

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTABILIDADE E FINANÇAS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS BANCOS: UMA ANÁLISE DAS
POLÍTICAS DE REDUÇÃO DA TAXA SELIC**

JOSÉ LUIS MODENA

CURITIBA
2017

JOSÉ LUIS MODENA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS BANCOS: UMA ANÁLISE DAS
POLÍTICAS DE REDUÇÃO DA TAXA SELIC**

CURITIBA

2017

JOSÉ LUIS MODENA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS BANCOS: UMA ANÁLISE DAS
POLÍTICAS DE REDUÇÃO DE JUROS**

Dissertação apresentada como requisito parcial à
obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade, no Curso
de Pós-Graduação em Contabilidade, Setor de Ciências
Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Wagner da Fonseca

CURITIBA

2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ. SISTEMA DE BIBLIOTECAS.
CATALOGAÇÃO NA FONTE

Modena, José Luis

Gerenciamento de resultados nos bancos: uma análise das políticas de redução da taxa Selic. - 2017.

66 f.

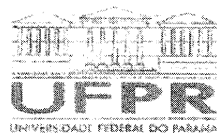
Orientador: Prof. Dr. Marcos Wagner da Fonseca

Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade.

Defesa: Curitiba, 2017.

1. Contabilidade bancária. 2. Taxas de juros. 3. Mercado de valores mobiliários. I. Fonseca, Marcos Wagner da, 1969- II. Universidade Federal do Paraná. Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. III. Título.

CDD 657.833



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRO-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
Setor CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
Programa de Pós Graduação em CONTABILIDADE
Código CAPES: 40001016050P0

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em CONTABILIDADE da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **JOSÉ LUIS MODENA**, intitulada: **"GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS BANCOS: UMA ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DAS POLÍTICAS DE REDUÇÃO DA TAXA SELIC"**, após terem inquirido o aluno e realizado a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua **APROVAÇÃO** no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 20 de Julho de 2017.

MARCOS WAGNER DA FONSECA
Presidente da Banca Examinadora (UFPR)

JORGE EDUARDO SCARPIN
Avaliador Interno (UFPR)

EDILSON PAULO
Avaliador Externo (UFPR)

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por prover longanimidade nos momentos difíceis e paz interior nas situações de importantes decisões, que guiaram esse período de estudos.

Não poderia deixar de mencionar também o apoio de familiares e amigos, que compreenderam os momentos de ausência, proferindo palavras de incentivo e carinho durante a jornada que resultou na conclusão do trabalho.

Deixo registrado meus agradecimentos ao professor Dr. Marcos Wagner da Fonseca, que ajudou na construção da dissertação com importantes contribuições. Além disso, agradeço pelos ensinamentos, paciência e dedicação nos diversos atendimentos realizados.

Agradeço aos professores Dr. Jorge Eduardo Scarpin e Dr. Edilson Paulo, os quais compuseram a banca examinadora, realizando importantes contribuições para a construção e conclusão da dissertação.

Agradeço aos colegas de mestrado da Universidade Federal do Paraná, que também cooperaram durante todo o período de dedicação para o desenvolvimento desse trabalho de mestrado.

O que sabemos é uma gota;
o que ignoramos é um oceano.
(Isaac Newton)

RESUMO

Questões macroeconômicas atinentes a taxa básica de juros, além de desempenhar um papel fundamental nas políticas governamentais, também têm potencialidade para influenciar os lucros bancários. Estudos acerca dessa relação identificaram que em um ambiente de elevada variabilidade da taxa macro, há uma tendência de incremento nos resultados das organizações ligadas a intermediação financeira. No caso brasileiro, constata-se sucessivos decréscimos na taxa Selic, levando esse indicador aos menores patamares históricos em 2012. À luz da Teoria das Escolhas Contábeis, questões econômicas podem instigar o comportamento oportunista dos gestores, sugerindo que esse fato histórico do decréscimo da Selic também possa ter influenciado nas decisões acerca da discricionariedade contábil. Diante dessas considerações, esta dissertação tem como objetivo principal analisar se há relação entre a baixa da taxa Selic ocorrida em 2011 e 2012 e a utilização dos *accruals* discricionários pelos bancos que atuam no Brasil. Não obstante, definiu-se a hipótese de pesquisa, vislumbrando testar se a baixa da Selic está relacionada às acumulações discricionárias da PCLD e dos resultados com TVM, de maneira a reduzir os lucros bancários. Para o desenvolvimento da análise, a pesquisa elegeu o modelo de *accruals* específicos para estimar a parcela passível de gerenciamento pelos bancos. O estudo analisou essas práticas no período compreendido entre 2010 e 2014. Os resultados da pesquisa revelaram que em momentos de baixa da taxa Selic, os bancos atuantes no Brasil elevaram a utilização dos *accruals* discricionários da PCLD e dos resultados com TVM, reduzindo os resultados advindos de operações de crédito e elevando aqueles que são oriundos das operações com TVM. Constatou-se ainda indícios de *income smoothing* quando da empregabilidade da parcela discricionária dos resultados com TVM. Os resultados ainda revelaram que no período analisado, mesmo em situações de queda nos lucros bancários, as instituições elevaram a discricionariedade da PCLD.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados. Taxa Selic. Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa. Resultado com Títulos e Valores Mobiliários.

ABSTRACT

Macroeconomic issues related to the basic interest rate, in addition to playing a key role in government policies, also have the potential to influence bank profits. Studies on this relation identified that in an environment of high variability of the macro rate, there is a tendency of increase in the results of the associations related to financial intermediation. In the Brazilian case, there have been successive decreases in the Selic rate, leading to historically low levels in 2012. In the light of the Theory of Accounting Choices, economic issues can instigate the opportunist behavior of managers, suggesting that this historical decrease of the Selic could have also influenced the decisions regarding accounting discretion. Before these considerations, this dissertation has the main objective of analyzing if there is a relation between the low Selic rate occurred in 2011 and 2012 and the use of discretionary credits by banks operating in Brazil. Nevertheless, the research hypothesis was defined, aiming to test if the Selic low is related to the discretionary accumulations of the loan loss provision (LLD) and the results with the marketable securities, in a way to reduce the bank profits. For the development of the analysis, a research consisting of a competence model to estimate a portion manageable by banks. The study analyzed the practices in the period between 2010 and 2014. The results of the survey revealed that in low moments of the Selic rate, the Brazilian banks increased the use of the discretionary revenues of the LLD and the results with marketable securities, reducing the results coming from credit operations and increasing those that come from operations with marketable securities. There was also evidence of smoothing income when the employability of the discretionary portion of the results with securities. The results revealed that in the analyzed period, in situations of lows in bank profits, the institutions raised the discretion of the LLD.

Key words: Earning Management. Selic rate. Loan Loss Provision. Results with Marketable Securities

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatística descritiva das variáveis utilizadas	46
Tabela 2: Teste dos pressupostos estatísticos - modelos do primeiro estágio	47
Tabela 3: Diagnóstico de Painei – modelos do primeiro estágio.....	48
Tabela 4: Resultado da estimação dos <i>accruals</i> discricionários	49
Tabela 5: Teste dos pressupostos estatísticos - modelos do segundo estágio.....	52
Tabela 6: Diagnóstico de Painei - modelos do segundo estágio	52
Tabela 7: Resultados das regressões - modelos do segundo estágio	53
Tabela 8: Matriz de correlação - modelos do primeiro estágio	64
Tabela 9: Matriz de correlação - modelos do segundo estágio.....	65
Tabela 10: Teste dos pressupostos estatísticos – segundo estágio com a variável ALSel.....	67
Tabela 11: Diagnóstico de Painei – segundo estágio com a variável ALSel.....	67
Tabela 12: Resultados das regressões - segundo estágio com a variável ALSel	67

LISTA DE SIGLAS

AD	<i>Accruals</i> Discrecionários
AND	<i>Accruals</i> Não Discrecionários
BACEN	Banco Central do Brasil
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CEO	Chief Executive Officer
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FMI	Fundo Monetário Internacional
GR	Gerenciamento de Resultados
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
PCLD	Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
TVM	Títulos e Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	12
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2	OBJETIVOS	15
1.2.1	Objetivo Geral	15
1.2.2	Objetivos Específicos	15
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	15
1.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
2.1	TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS.....	18
2.2	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	21
2.2.1	Motivações para gerenciamento de resultados	23
2.2.2	Modalidades de gerenciamento de resultados	24
2.2.3	<i>Accruals</i>	25
2.2.4	Estudos sobre gerenciamento de resultados em bancos.....	27
2.3	ESTUDOS SOBRE A TAXA BÁSICA DE JUROS E O RESULTADO BANCÁRIO 30	
3	METODOLOGIA	32
3.1	HIPÓTESE DE TESTE	32
3.2	DELIMITAÇÃO DO PERÍODO E AMOSTRA	33
3.3	DADOS EM PAINEL	35
3.4	MODELO ANALÍTICO	36
3.5	VARIÁVEIS UTILIZADAS	40
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS.....	46
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS.....	46
4.2	ANÁLISE DOS RESULTADOS PARA ESTIMAR OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS.....	47
4.3	ANÁLISE DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	51
5	CONCLUSÃO.....	56
	REFERÊNCIAS.....	59
	ANEXOS.....	64

1 INTRODUÇÃO

À luz da Teoria das Escolhas Contábeis, fatores exógenos as organizações podem representar elementos instigadores para o comportamento oportunista dos gestores. Nessa concepção, considera-se que os incentivos para as práticas de gerenciamento de resultados podem ser derivados do ambiente externo, onde há influências da política regulatória, dos contratos e do mercado de capitais (Watts & Zimmerman, 1978). Estudos relataram que o gerenciamento de resultados está relacionado ao desenvolvimento econômico (Riahi-Belkaoui, 2004) e a qualidade da auditoria (Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Ou seja, constata-se que na literatura há uma preocupação concernente a elementos externos a organização que possam instigar o direcionamento das escolhas contábeis. Nesse contexto, sugere-se que as alterações da taxa Selic também podem figurar como um fator motivacional para o gerenciamento de resultados, dada sua relevância na política econômica e no *spread* bancário.

No Brasil, a taxa Selic desempenha um papel fundamental no âmbito macroeconômico, sendo divulgada para fins de política monetária. Essa condição pode ser observada a partir de 1999 com a adoção da política de metas de inflação, onde as decisões acerca desse indicador passaram a ser utilizadas para influenciar a oferta da moeda e consequentemente o investimento, consumo e produção. Com base no modelo IS-LM da Teoria Keynesiana, uma elevação dos seus patamares poderia inibir o consumo e diminuir os índices de inflação. Ressalta-se, entretanto, que essa prerrogativa somente é possível graças a relação existente entre a taxa Selic e o crédito bancário, que por sua vez, de acordo com Carvalho (2005), é um mecanismo de transmissão de política monetária. Nesse mecanismo, as alterações da taxa macro afetam o produto através do crédito, induzindo alterações nas reservas bancárias, que podem ser direcionadas tanto para uma política expansionista como contracionista. Em função dessa influência macroeconômica, alterações da taxa Selic, além de afetarem questões ligadas a política nacional, também têm potencialidade para alterar os resultados bancários.

Nas abordagens acerca dos determinantes do *spread* bancário, representado pela diferença entre a remuneração dos aplicadores e tomadores de recursos, a taxa básica de juros praticada em um país figura como uma variável macroeconômica explicativa (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 1999). Nos estudos de Ho e Saunders (1981), por exemplo, constatou-se que uma variabilidade desse indicador estava relacionada a elevação do *spread* praticado pelos bancos. Saunders e Schumacher (2000), por sua vez, observaram que uma variação de 1% na taxa básica de juros, gerou um crescimento de 0,2% na margem da intermediação financeira praticada pelos

bancos. Para Claeys e Vander Vennet (2008), elevada margem financeira praticada na intermediação é uma característica de economias menos desenvolvidas, onde os bancos exigem retornos maiores para compensar a exposição ao risco. Em uma análise dos resultados bancários, de instituições atuantes nos países da América Latina, Brock e Suarez (2000) afirmaram que as incertezas macroeconômicas acabaram sendo refletidas na prática de elevadas margens bancárias. Sendo assim, sugere-se que constantes alterações na taxa macro, realizada principalmente em países em desenvolvimento, instigam positivamente os resultados bancários.

Considera-se ainda que a velocidade do repasse da taxa básica de juros, para os investidores e tomadores, também pode representar uma maneira de angariar maiores resultados na atividade bancária. De acordo com Hannan e Berger (1991), na remuneração dos depósitos, que constituem custos operacionais para os bancos, constata-se uma rigidez maior no repasse de taxas de juros macro ascendente. No Brasil, Castro e Mello (2010), verificaram que aparentemente os bancos repassaram menos as quedas do que as altas para a taxa de juros dos empréstimos familiares. Em outras palavras, com base nessas evidências a respeito de assimetria no repasse de custos, infere-se que uma baixa da taxa básica de juros é transmitida primeiramente à remuneração dos depósitos, para em seguida refletir nos juros praticados nos empréstimos bancários. Essas mudanças na taxa macro permitem que os bancos desfrutem de uma rentabilidade maior, ao menos por um período de tempo.

A partir dessas evidências empíricas, constata-se que fatores ligados à alteração da taxa Selic podem influenciar o lucro contábil, que por sua vez, transmite uma informação relevante para o mercado de capitais e os agentes reguladores. Alguns estudos seminais testificam que os resultados contábeis são informações impactantes para precificação dos ativos negociados na bolsa de valores (Ball & Brown, 1968). Evidências denotam que esse comportamento ocorre em virtude da necessidade de informações que traduzam o desempenho corporativo (Graham, Harvey, & Rajgopal, 2005). Burgstahler e Dichev (1997) explicam que os resultados positivos de uma entidade são um fator implícito na relação entre a empresa e os acionistas, haja vista a expectativa de ganhos, quando do aporte de capital para a compra de títulos mobiliários. Nos achados de Skinner e Sloan (2002), empresas que apresentaram resultados superiores as previsões dos analistas do mercado, sofreram um significativo ajuste positivo no valor das ações. No sistema financeiro, a lucratividade bancária também é uma variável importante, que representa um indício de solidez institucional. Nas crises econômicas, por exemplo, os bancos que possuíam lucros de operações passadas estavam mais preparados para receber os impactos negativos do crescimento advindos da inadimplência ou da escassez de recursos (Jiang, Tang, Law, & Sze, 2003). Além disso, sugere-se que a lucratividade enseje maior credibilidade para

instituição financeira, que por sua vez, coopera para a confiança do aplicador de recursos financeiros (Martins & Alencar, 2009). Dada essa importância dos resultados, sugere-se um comportamento oportunista por partes dos gestores, principalmente em momentos que podem afetar as informações reportadas às partes relacionadas.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

No Brasil, em 2012, a taxa Selic alcançou o menor patamar, desde que a mesma passou a ser utilizada para fins de política monetária. Essa condição pode ser considerada uma exceção no contexto histórico, pois em função dos níveis inflacionários, as decisões do Comitê de Política Monetária (COPOM) foram na grande maioria direcionadas a manter esse indicador acima dos dois dígitos. Contrariando essa tendência, sucessivas quedas registradas em 2011 e 2012, que somadas perfizeram 5,25%, levaram a taxa Selic a 7,25% ao ano. Esse abrupto decréscimo é visto na literatura como uma condição favorável aos resultados bancários (Ho & Saunders, 1981; Saunders & Schumacher, 2000; Hannan & Berger, 1991).

Apoiando esse pressuposto, dados pertinentes ao resultado dos seis¹ maiores bancos atuantes no Brasil em 2012, revelaram expressividade nos lucros divulgados. De acordo com o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE)², em 2012 essas instituições apresentaram um lucro líquido superior a R\$ 51,4 bilhões, com uma variação média de 0,9% em relação a 2011. Para o Banco do Brasil, Bradesco e Caixa Econômica, esses lucros representaram, naquele momento, os valores de maior representatividade histórica. Não obstante, considerando os dados dos anos anteriores, em 2012 o Itaú Unibanco divulgou o segundo maior resultado alcançado por um banco integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN), ficando atrás somente da sua própria performance, percebida no exercício anterior. Esses consideráveis resultados econômicos foram observados em períodos onde a taxa Selic registrava seus menores patamares.

Com base nessas considerações, bem como em alusão aos achados na literatura acerca da influência da taxa básica de juros nos resultados bancários, infere-se que uma substancial queda desse indicador possa representar um instigador para o gerenciamento de resultados em instituições financeiras. Conforme mencionado por Watts (1992), as decisões concernentes a possibilidade de escolher opções igualmente válidas, de escrituração patrimonial, é influenciada

¹ Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, HSBC e Santander.

² Informação obtida em 13/12/2016 em < <https://www.dieese.org.br> >

por aspectos econômicos. Nesse contexto, considerando as evidências existentes, de que as alterações na taxa básica de juros podem impactar os resultados bancários (Ho & Saunders, 1981), infere-se que a taxa Selic tem potencialidade para instigar os bancos a gerenciar resultados, de maneira a economizá-los para períodos de maior dificuldade. A incipiência de evidências sobre essa relação no Brasil, remete a seguinte inquietação de pesquisa: **qual a relação entre a baixa da taxa Selic ocorrida em 2011 e 2012, e a realização de gerenciamento de resultados nos bancos que atuam no Brasil?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral dessa dissertação é analisar a relação entre a baixa da taxa Selic ocorrida em 2011 e 2012 e a utilização dos *accruals* discricionários pelos bancos que atuam no Brasil.

1.2.2 Objetivos Específicos

A partir do objetivo geral, foram traçados os seguintes objetivos específicos:

- a) Elaborar um modelo, com base na literatura existente, para estimar os *accruals* discricionários da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) e dos Resultados com Títulos e Valores Mobiliários (RTVM);
- b) Verificar práticas de *income smoothing*.
- c) Verificar e analisar a relação entre as instituições com os menores índices da Basiléia e o gerenciamento de resultados;

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Estudos acerca do gerenciamento de resultados contribuem para a verificação da eficiência das normas que regem a discricionariedade contábil. Para Healy e Wahlen (1999), as pesquisas que abordam essa temática e que conseguem identificar os *accruals* que são gerenciados, bem como as consequências econômicas desse procedimento, podem cooperar para os órgãos responsáveis pela regulamentação contábil. Atualmente, no Brasil, os bancos seguem as regras emitidas pelo Banco Central, para escrituração patrimonial. Nesse contexto,

evidências que testifiquem a utilização oportunista das opções de contabilização podem cooperar para o aprimoramento do regramento normativo.

Não obstante a relevância dos estudos que abordam aspectos dessa temática, Baptista (2008) constatou que a maior parte das pesquisas sobre gerenciamento de resultados, realizados no Brasil, abrange instituições não financeiras. Cornett, McNutt e Tehranian (2010) ressaltaram a importância de estudos sobre gerenciamento de resultados em bancos, tendo em vista a sua relevância no cenário mundial, em que a quebra de grandes organizações poderia representar um colapso econômico. Dessa forma, novos estudos que cooperem para a literatura existente ainda se fazem necessários.

No Brasil ainda são poucos os estudos que focalizam em questões macroeconômicas que podem influenciar nas escolhas contábeis (Almeida, Lopes & Corrar, 2011; Rodrigues, 2013). Nos estudos de gerenciamento de resultados realizados por Zendersky (2005), Santos (2007) e Dantas, Medeiros, Galdi e Costa (2012), ressalva-se que os indicadores macroeconômicos foram empregados unicamente como instrumento de controle no modelo estatístico utilizado. Se as decisões acerca das escolhas contábeis são influenciadas por questões econômicas, conforme mencionado por Watts (1992), então seria apropriado explorar aspectos que possam instigar o comportamento oportunista dos gestores bancários.

Diante dessas considerações, ressalta-se ainda que o presente estudo visa contribuir para a ciência, trazendo elementos que até o presente momento não tinham sido investigados. A análise do gerenciamento de resultados, com foco nas alterações na taxa Selic ocorridas em 2011 e 2012, fornece evidências sobre o comportamento dos bancos, no que concerne à utilização dos *accruals* discricionários, em um momento peculiar da história brasileira, notadamente conhecida pela prática de elevadas taxas de juros.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Dado os objetivos do presente estudo, delimitou-se a análise para os bancos que integram o Sistema Financeiro Nacional. Como amostra representativa dessa população, elencou-se as instituições financeiras classificadas como banco comercial, múltiplo e caixa econômica, atuantes no Brasil.

No que concerne à amplitude temporal do estudo, delimitou-se a análise entre janeiro de 2010 e dezembro de 2014. Esse período abrange as baixas históricas da taxa Selic,

evidenciadas em 2011 e 2012, fato esse que será estudado sob ótica de gerenciamento de resultados em instituições financeiras.

Em relação à métrica utilizada para captar o gerenciamento de resultados, o presente estudo utilizou o método de *accruals* específicos, a fim de apurar a parcela discricionária da PCDL e dos resultados com TVM. A justificativa para utilização dessas contas foi abordada no item 3.4 do presente estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DAS ESCOLHAS CONTÁBEIS

Escolhas contábeis são decisões destinadas a influenciar as informações geradas pelo sistema de Contabilidade (Field, Lys, & Vincent, 2001). Francis (2001) apresenta uma limitação a essa definição, ressaltando que a seleção de alternativas de escrituração é uma prerrogativa dos gestores, que possuem atribuições para o referido direcionamento. De forma exemplificativa, as escolhas contábeis abrangem as deliberações acerca da metodologia a ser utilizada para a depreciação, a forma de controle das entradas e saídas dos estoques (PEPS, UEPS e média ponderada), dentre outras situações possíveis, que de certa forma podem alterar o resultado contábil de uma empresa.

Não obstante a essas definições, para se compreender os pressupostos que cercam os estudos sob a perspectiva da Teoria das Escolhas Contábeis, faz-se necessário uma abordagem sobre a sua origem epistemológica. Nesse sentido, realizando uma breve análise histórica, Watts (1992) argumenta que essa teoria, delineada por Watts e Zimmerman em 1986, é parte integrante da Teoria da Firma, rastreada desde os estudos de Coase (1937). Silva (2008) argumenta que as práticas que envolvem decisões contábeis, são usualmente explicadas pela Teoria da Firma, que considera a empresa como um conjunto de contratos realizados entre as partes interessadas. Sendo assim, denota-se que a Teoria das Escolhas Contábeis possui vertentes ideológicas na Teoria da Firma, que por sua vez, tem sido objeto de importantes contribuições literárias (Coase, 1937; Williamson, 1985; Alchian, 1950).

No artigo “*The Nature of the Firm*” Coase (1937) provoca reflexões acerca das razões que justificam a existência de uma firma, o que de certa forma acabou ensejando debates sobre os custos contratuais. Nesse estudo, o autor buscou entender inicialmente os motivos para que o mercado não funcionasse somente com a atuação de agentes individuais, onde cada um estaria cooperando para as etapas da produção de um determinado produto, sem a existência de uma relação hierárquica. Para responder essas indagações, Coase (1937) inicia uma discussão sobre os custos de transações, ou seja, aqueles relacionados a transferência de produtos e serviços entre agentes envolvidos nas etapas de produção. Para o autor, as empresas teriam a capacidade de reduzir esses custos, o que justificaria a sua existência no mercado. De forma exemplificativa, Watts (1992) menciona que para a compra de um armário, seria necessário encontrar madeira, vendedores e demais custos, que estariam sendo reduzidos quando

realizados de forma centralizada por uma organização. Em outras palavras, os custos relacionados ao produto estariam intimamente ligados a existência de uma firma.

Cooperando com essas indagações acerca da importância dos custos contratuais para existência de uma firma, Fama e Jensen (1983) mencionam que diante da competição mercadológica, sobrevivem as empresas que atendem os produtos demandados pelos clientes ao menor preço. Para Meyer (1979), esse comportamento seria uma prerrogativa para a existência de isomorfismo entre as organizações, onde as melhores práticas são replicadas para a manutenção da sobrevivência das empresas. Essa conjectura também se alinha aos pensamentos de Alchian (1950) que considera esse movimento parecido com a teoria da evolução biológica, classificando as mutações de uma empresa como uma seleção natural das práticas que resultem em avanços nos resultados positivos. Dessa forma, sugere-se que os custos atinentes a atividade empresarial são fatores importantes para sobrevivência de uma organização no mercado.

Não obstante, focalizando ainda aspectos relacionados a existência de uma firma, Williamson (1985) menciona que os contratos seriam um problema na economia de transações. Para o autor, esses contratos são explícitos ou implícitos, podendo ainda ser formalizado *ex ante* ou *ex post*, em relação ao objeto de referência. Quando os contratos são oficializados previamente a entrega do bem ou serviço, o reconhecimento de todas as contingências é uma tarefa ambiciosa, haja vista a racionalidade limitada dos indivíduos (Williamson, 1985). Watts (1992) cita que para solucionar essas incertezas do futuro, poderia ser editado longos contratos contendo as possíveis eventualidades, o que de certa forma representaria uma alternativa com um elevado custo. Diante dessa conjectura, o autor salienta que a reputação de uma firma representa uma regra importante para a minimização dessas inseguranças, o que também seria um argumento para a existência das empresas, haja vista a dispendiosa necessidade de emprego de recursos exigidos para a construção de uma reputação.

Em todos esses arranjos contratuais discutidos na Teoria da Firma, percebe-se a inserção da Contabilidade como uma métrica informacional dos custos. Por outro lado, Watts (1992) ressalta que essa constatação não é suficiente para o desenvolvimento da Teoria das Escolhas Contábeis, mas seria necessário identificar o papel que a Contabilidade exerce nesses contratos e arranjos organizacionais. De posse desses entendimentos, os autores mencionam que seria possível entender as variações da escrituração patrimonial.

Partindo dessa necessidade, identifica-se que a Contabilidade, no âmbito interno das organizações, figura como uma ferramenta de mensuração, que pode ser utilizada tanto para tomada de decisão, como para o fornecimento de incentivos (Watts, 1992). Nas indústrias, por

exemplo, as técnicas contábeis utilizadas nos orçamentos, representam uma fonte de informações para os gestores, que diante dos relatórios de custos e da comparabilidade que os mesmos podem fornecer, são possibilitados de definir sobre a permanência ou retirada de um determinado item do produto. Alguns desses administradores, por vezes, são remunerados em função do atendimento desses orçamentos, ou de acordo com lucros gerados pela organização. Ou seja, nas duas situações elencadas, a Contabilidade figura como um sistema métrico, subsidiando informações para o direcionamento da firma.

Nos acordos formalizados externamente, há evidências de que a Contabilidade também desempenha um papel importante. Para Bowen, DuCharme e Shores (1999), provedores de capital, tais como investidores e credores, podem utilizar contratos com *covenants* baseadas nos números contábeis. Os órgãos reguladores, a exemplo da SEC (*Securities and Exchange Commission*), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central, também empregam essas informações para fiscalizar as entidades sob sua vigilância. Bowen *et al.* (1999) ainda lembram que os governos empregam os números da Contabilidade para tributar as organizações. Em todas essas situações, a Contabilidade acaba figurando como um mecanismo necessário para a devida aplicação das medidas contratuais.

Diante da importância da Contabilidade nos contratos realizados entre os diversos *stakeholders*, Holthausen e Liftwich (1983) citam que as alterações nos procedimentos de apuração dos resultados contábeis, ocasionam efeitos econômicos, pois modificam a distribuição do fluxo de caixa das empresas. Nos estudos de Sweeney (1994), por exemplo, foi verificado que alterações na forma de escrituração contábil influenciam nos montantes financeiros despendidos para pagamento de impostos. Para Field *et al.* (2001) todas as escolhas contábeis são realizadas com a intenção de influenciar o resultado econômico da empresa. Dito de outra forma, sugere-se que o direcionamento da escrituração patrimonial tem potencialidade de alterar os resultados dos acordos formalizados por uma empresa.

Por essa razão, Watts e Zimmerman (1986), no artigo “*Positive Accounting Theory*”, salientam que os contratos celebrados por uma empresa, representam a aceitação voluntária de um conjunto de escolhas contábeis admissíveis. Essa conduta é possível devido a existência de mais do que uma alternativa para o reconhecimento de determinadas movimentações patrimoniais. Field *et al.* (2001), de maneira exemplificativa, lembra que em função dos princípios contábeis geralmente aceitos, as empresas poderiam determinar o volume das contas a receber, que são possíveis de serem cobrados, ou a repartição dos custos de um determinado equipamento. Hipoteticamente os contratos estariam levando em consideração essas escolhas realizadas pelas empresas.

Não obstante, alguns estudos teóricos sugerem que nem sempre as informações são equânimes para todas as partes envolvidas em um contrato, o que pode ser um pressuposto para um comportamento oportunista. Nessa perspectiva, Field *et al.* (2001) mencionam três imperfeições do mercado: custo de agência, assimetria informacional e externalidade. Essa classificação, de acordo com o autor, coaduna semanticamente com os estudos de Watts e Zimmerman (1986).

Na primeira categoria, Field *et al.* (2001) debatem a respeito dos custos de agência. Jensen e Meckling (1976) explicam que essa questão de agência envolve um contrato entre o principal, geralmente detentor do capital, e um terceiro (agente) que irá lhe representar em um determinado serviço. Nessa relação, quando da constatação da impossibilidade de maximizar a utilidade de ambas as partes, sugere-se que o agente nem sempre irá agir em função dos interesses do principal. Por essa razão, os autores mencionam a existência dos custos de agência, representado pela soma das despesas de monitoramento, como os gastos com auditoria, de captação, e das perdas residuais.

A segunda categoria das escolhas contábeis discorre sobre a assimetria informacional que envolve os *stakeholders*. Para Field *et al.* (2001), essa disparidade de dados procura influenciar o preço dos ativos, uma vez que a parte mais bem informada, utilizando alternativas de escrituração patrimonial, pode repassar aos menos informados, dados que não representam a real situação econômica da entidade. Holthausen e Leftwich (1983), ressaltam que essa falha informacional do mercado é uma premissa da Teoria das Escolhas Contábeis. Os autores explicam que se consideramos um mercado perfeito e completo, onde não existe custos contratuais, as alterações das práticas contábeis não seriam capazes de produzir efeitos econômicos para as partes interessadas.

Por último, Field *et al.* (2001) discutem sobre influenciar as partes externas da empresa. Para os autores, ao interferir na história que é repassada através das evidenciações contábeis, os gerentes teriam o desejo de alterar a decisão de terceiros, que podem ser representados pelo governo, concorrentes ou investidores.

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Nos achados científicos da literatura existente, é possível encontrar algumas significações sobre gerenciamento de resultados. Watts e Zimmermann (1990) definem como sendo o procedimento pelo qual os gestores podem utilizar-se dos critérios contábeis, com a intenção de maximizar o valor da firma, ou por uma razão oportunista. Para Schipper (1989),

trata-se de um gerenciamento de divulgação, com a finalidade de intervir intencionalmente nos relatos externos, obtendo algum ganho privado. Schipper (1989), por sua vez, após uma análise de pesquisas relevantes sobre essa temática, define o gerenciamento de resultados como sendo a alteração dos relatórios financeiros, com o escopo de enganar os *stakeholders* a despeito do desempenho econômico da empresa, ou ainda para influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis. Essas delimitações conceituais coadunam com a ideia de que as demonstrações contábeis são alteradas para se alcançar um objetivo específico, utilizando-se, para isso, a discricionariedade existente na Contabilidade.

Por essa razão, há um posicionamento de que o gerenciamento de resultado não pode ser confundido com as fraudes financeiras. Martinez (2001) lembra que as normas contábeis permitem que os gestores optem por escolhas de escrituração patrimonial, que por vezes não ditam a realidade dos negócios, mas obedecem aos limites legais. Dechow e Skinner (2000) ressaltam que o gerenciamento de resultados ocorre em consonância com os princípios contábeis geralmente aceitos (PCGA), diferentemente das fraudes financeiras, que para os autores, podem ser materializadas nas seguintes situações hipotéticas: registro das vendas antes que elas sejam realizadas; gravação de vendas fictícias; faturas de vendas retroativas; e maximização de inventários através da gravação de bens fictícios. Dessa forma, tem-se que o gerenciamento de resultados não é tratado como uma afronta ao regramento normativo, mas sim, contra a fidedignidade da informação divulgada.

Uma das consequências do gerenciamento de resultado é a assimetria informacional criada entre a organização e os usuários dos relatórios financeiros. Essa imprecisão informacional pode acarretar implicações para as organizações, como a elevação dos custos de captação de recursos, que ocorre em virtude das incertezas da real situação financeira da entidade (Goulart, 2007). Para Akerlof (1970), em um ambiente onde se verifica um alto nível de assimetria informacional, os preços não seriam parâmetros para distinguir os melhores investimentos a serem realizados, o que poderia ocasionar problemas de seleção adversa, ou seja, situação em que são descartadas as melhores opções do mercado. Por essas razões, sugere-se que a manipulação dos resultados contábeis tem impactos consideráveis para os *stakeholders*, uma vez não expressa a real situação econômica da entidade.

Nesse sentido, Martinez (2001) constata que os estudos sobre gerenciamento de resultados contábeis, abordam questões com a finalidade de realizar as seguintes identificações: se as práticas de gerenciamento de resultados ocorrem e em que magnitude; quais seriam as motivações dos gestores para gerenciar resultados; como as manipulações são realizadas; e por fim, os impactos que elas produzem. No que tange às motivações, alguns estudos vêm buscando

justificativas para explicar o comportamento dos gestores que adotam procedimentos prejudiciais a fidedignidade dos relatórios financeiros (Teoh, Wong & Rao, 1998; Burgstahler & Eames, 1998; Dechow & Sloan 1991).

2.2.1 Motivações para gerenciamento de resultados

A percepção do mercado de ações sobre determinada empresa, é uma das hipóteses explicativas do gerenciamento de resultados. Essa suposição ocorre em virtude da constatação de que investidores e analistas financeiros utilizam as informações contábeis para ajudar na valorização das ações (Healy & Wahlen, 1999). Teoh *et al.* (1998), constataram que as empresas utilizam mecanismos de gerenciamento de resultados com a finalidade de elevar os lucros no período que antecede a oferta pública de ações. Burgstahler e Eames (1998) encontraram evidências que sugerem a manipulação de lucros, com o propósito de atender as expectativas dos analistas. Essas constatações reforçam a percepção de que o mercado financeiro é uma das motivações para o comportamento oportunista dos gestores.

Outro instigador de gerenciamento de resultado são os contratos realizados entre as empresas e as demais partes relacionadas. Sweeney (1994) analisou 22 empresas que não cumpriram as condicionantes de contratos atrelados a empréstimos financeiros, constatando que somente as empresas que efetuaram algum tipo de alteração contábil, obtiveram um adiamento da deflagração contratual. Healy (1985) constatou que as empresas que pagam bonificações para os gestores são mais propensas a elevar os resultados empresariais, quando comparadas com organizações que não possuem esses incentivos. Dechow e Sloan (1991) verificaram que os *Chief Executive Officers* (CEOs), em seus últimos anos na administração da empresa, gerenciavam os gastos com pesquisa e desenvolvimento, visando o crescimento dos lucros no curto prazo. Os referidos estudos revelam que as condicionantes contratuais influenciam as decisões contábeis, que acabam sendo direcionadas para os interesses daqueles que detêm o poder de decisão.

As fiscalizações exercidas pelos órgãos reguladores para coibir combinações monopolísticas, também podem representar uma motivação para o gerenciamento de resultados. Watts e Zimmerman (1978) sugerem que nesse cenário, os administradores tentariam apresentar os ganhos, de forma que as empresas fossem tidas como menos rentáveis. Cahan (1992) obteve dados que reforçam essa ideia, ao pesquisar 48 empresas americanas, investigadas pelos órgãos fiscalizadores, durante um período de 15 anos. O autor obteve evidências de que essas empresas diminuíram os ganhos nos períodos em que estavam sendo

averiguadas por práticas antitrustes. Em resumo, constata-se que a normatização associada com o poder fiscalizador pode induzir as firmas no gerenciamento de ganhos.

Ademais, as regulamentações criadas especificamente para determinados segmentos econômicos ainda podem instigar um comportamento oportunista. Healy e Wahlen (1999) ressaltam que todas as atividades desempenhadas pelas empresas são objeto de algum tipo de regulação, no entanto, algumas são monitoradas explicitamente em relação aos dados contábeis, como é o caso dos bancos. Para Beaver e Engel (1996), em se tratando de instigadores normativos, as instituições financeiras teriam o desejo de divulgar relatórios contábeis para melhor adequação do capital regulatório. Os achados de Moyer (1990) colaboram com esse pressuposto, identificando que os bancos estariam empregando ajustes com as provisões para perdas, baixa de empréstimos e ganhos com títulos, para o ajustamento do capital regulatório. Collins, Shackelford, & Wahlen (1995) constataram uma relação entre o capital regulatório dos bancos com a provisão para crédito de liquidação duvidosa, amortização dos empréstimos, ganhos e perdas de segurança, ações ordinárias e dividendos. Nesses achados, constata-se que os pesquisadores buscaram estabelecer uma relação causal, afim de explicar o comportamento oportunista dos gestores na escrituração patrimonial.

2.2.2 Modalidades de gerenciamento de resultados

Em função das motivações que podem instigar um comportamento oportunista por parte dos gestores, Martinez (2001) salienta a possibilidade de diversas modalidades de gerenciamento contábil. Dentre essas alternativas, o autor destaca: gerenciar para aumentar ou diminuir o resultado contábil (*target earning*); gerenciar para reduzir a variabilidade dos resultados (*income smoothing*); e gerenciar para reduzir o lucro corrente de modo a aumentar o lucro futuro (*big bath accounting*).

Com base nessa segmentação, a modalidade de *target earning* é identificada nos estudos como um procedimento de alteração dos lucros, realizada com o propósito de atingir uma determinada meta. Os estudos de Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) foi direcionado para constatar esse comportamento, buscando evidências sobre gerenciamento dos relatórios financeiros, em um ambiente monitorado por investidores interessados nos relatórios contábeis. Os achados dos autores denotam um comportamento previsível dos gestores, que obedece a seguinte ordem: apresentar resultados positivos; reportar lucros no mínimo igual ao obtido quatro meses atrás; atender as expectativas dos analistas. Nesse mesmo sentido, as evidências de Burgstahler e Dichev (1997) identificaram que os lucros estariam sendo geridos para atingir

um determinado propósito. Observa-se que ambas as pesquisas, analisaram o comportamento do gestor, dados os incentivos mercadológicos.

Em outra corrente de pesquisa, as investigações são direcionadas para constatar suavização de resultados, ou *income smoothing*. Nessa abordagem, sugere-se que os gestores estariam objetivando reduzir a variabilidade dos resultados, que de acordo com Goulart (2007), poderia reportar ao mercado uma imagem de solidez financeira. De forma exemplificativa, Dechow e Skinner (2000) citam a situação de uma empresa de softwares, onde constata-se que quando as vendas são elevadas, aumenta-se o reconhecimento de receitas diferidas, em proporções inferiores aos constatados em momentos de baixa nas vendas. Ou seja, sugere-se que os gestores estariam suavizando ganhos, atendendo a determinados incentivos econômicos subjacentes.

Por último, a modalidade do *big bath accounting* é a expressão utilizada para descrever o comportamento dos gestores em alterar os relatórios, minimizando o resultado presente, em prol da evidenciação de um lucro maior no futuro. Fields *et al.* (2001) explicam esse comportamento, sugerindo que quando os resultados de uma empresa estão abaixo das expectativas do mercado, ou negativos, alguns gestores poderiam realizar todas as despesas possíveis, até prematuramente, agravando o resultado já comprometido e facilitando o desempenho do exercício seguinte. Os achados de Chen e Lee (1995) corroboram a esse pressuposto, ao constatarem que as empresas americanas de petróleo e gás, com perdas contábeis, ao terem que decidir entre a redução da depreciação ou alteração do método de aplicação dos custos, optaram pela alternativa que causasse uma redução no resultado contábil. Dessa forma, sugere-se que os gestores estariam utilizando-se da discricionariedade normativa, em benefício de interesses próprios, como é o caso de elevação das expectativas de resultados futuros.

2.2.3 Accruals

Uma vez identificado os instigadores que podem levar os gestores a gerenciar ganhos, bem como os métodos por eles utilizados, faz-se necessário estabelecer maneiras de captar a manipulação da escrituração patrimonial. Nesse sentido, constata-se que as pesquisas nesse âmbito têm direcionado esforços na análise dos *accruals*, ou acumulações (Beneish, 2001). Martinez (2001) explica que *accruals* são as contas que estão contempladas na divulgação do lucro, mas não influenciam a disponibilidade de caixa, sendo obtidos matematicamente pela diferença entre lucro líquido e o fluxo de caixa operacional de uma empresa. Além disso,

constata-se que essas acumulações ocorrem em função da Contabilidade utilizar o regime de competência para mensurar o lucro, fazendo com que algumas movimentações patrimoniais sejam escrituradas com base em uma expectativa futura de recebimento. Essa prerrogativa contábil abriria um precedente para manipular ganhos, cabendo aos estudos identificar os procedimentos contábeis passíveis de serem utilizados para esse comportamento oportunista.

Nesse sentido, os estudos sobre gerenciamento de resultados que utilizam a abordagem dos *accruals*, usualmente fragmenta-os em discricionários (AD) e não discricionários (AND). Healy (1985) explica que as acumulações não discricionárias são ajustes do fluxo de caixa da empresa, realizados de acordo com as exigências dos órgãos reguladores, como por exemplo, a obrigatoriedade de depreciar sistematicamente os bens de longa duração. Por outro lado, os *accruals* discricionários são lançamentos patrimoniais realizados de acordo com escolhas do gestor, que o faz mediante possibilidades legalmente aceitas, como é o caso da alocação dos custos fabris, que em algumas situações, podem compor o custo do produto, elevando os estoques, ou lançados diretamente como despesas, reduzindo os lucros do período. Em função dessas caracterizações, considera-se os *accruals* discricionários como a *proxy* do gerenciamento de resultados, podendo ser abordado através da utilização da análise de acumulações específicas ou análise das acumulações agregadas.

Na abordagem sobre as acumulações específicas, os estudos focalizam em determinados itens do balanço patrimonial, que hipoteticamente estariam sendo utilizados para gerenciar resultados. Goulart (2007) salienta que para o uso dessa metodologia, é necessário compreender as especificidades institucionais do setor analisado, sendo orientada para determinados problemas particulares. Verifica-se tal enfoque nos estudos que utilizaram como *proxy* de pesquisa, as reservas de perdas com sinistro das seguradoras (Petroni, 1992), e a provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) nos bancos (McNichols e Wilson, 1988; Beaver & Engel, 1996). Para McNichols (2000), a análise através das acumulações específicas, é indicada em situações onde os elementos discricionários estão concentrados em um único, ou poucos *accruals*.

Outra metodologia aplicada para captar o gerenciamento de resultados é através dos modelos de acumulação agregada. Goulart (2007) explica que nessa abordagem, após a mensuração dos *accruals* totais, os AD são estimados com auxílio de modelos. Nos estudos de McNichols (2000), destaca-se que esse artifício, utilizado para captar gerenciamento de resultados (GR), pode conter um potencial erro de medição, uma vez que alguns acréscimos ocorreram na ausência de gerenciamento de resultados. Essa condição exigiria dos pesquisadores um conhecimento a despeito dos fatores que alteram as acumulações em um

ambiente sem incentivos. Por outro lado, o autor destaca que os estudos que utilizam as acumulações agregadas deram uma importante contribuição literária para a temática. Nesse contexto, destacam-se as contribuições de Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kang-Sivaramakrishnan (1995).

Os *accruals* ainda podem ser abordados por meio da abordagem do balanço patrimonial ou do fluxo de caixa operacional das organizações. Para Hibrar e Collins (2002), a abordagem pelo balanço patrimonial está potencialmente contaminada por erros de medição, que podem levar a uma falsa conclusão da existência de um comportamento oportunista. Segundo os autores, essa situação pode ser observada quando há uma variação dos elementos do balanço, derivados de atividades não operacionais, tais como fusões, aquisições ou operações descontinuadas. Além disso, Martinez (2001) cita que as contas de resultado podem ser imprecisas para identificar as acumulações, como é o exemplo das receitas operacionais, que refletem tanto as entradas de caixa como a variação das contas a receber. Nessa situação, de acordo com o autor, o ideal seria utilizar informações do fluxo de caixa operacional.

2.2.4 Estudos sobre gerenciamento de resultados em bancos

No setor bancário, os estudos têm identificado as contas patrimoniais que dão discricionariedade ao gestor, permitindo gerir os ganhos de forma oportunista. Nesse sentido, destacam-se os procedimentos contábeis de provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD), e os resultados com títulos e valores mobiliários (RTVM). Essas contas contábeis foram testadas estatisticamente, obtendo-se evidências que testificam a sua utilização para manipulação dos relatórios contábeis.

Nos achados de McNichols e Wilson (1988), obteve-se dados que permitiram inferir sobre a utilização da PCLD para fins de gerenciamento de resultado. O estudo foi realizado com empresas norte americanas, que eram semelhantes na expressividade da PCLD em relação aos ganhos auferidos. Para captar evidências sobre gerenciamento de resultados, os autores utilizaram uma abordagem de *accrual* específico, que posteriormente embasou outros estudos (Zendersky, 2005; Lobo & Yang, 2001). Para estimar a parte não discricionária da PCLD, o autor utilizou o saldo inicial da PCLD, as baixas do período t e as baixas do período $t + 1$. Os resultados foram significantes, sugerindo a utilização desse *accrual* para gerenciamento de resultados.

Os resultados de Beaver e Engel (1996) corroboram os achados encontrados por McNichols e Wilson (1988). No modelo de teste, os autores propuseram a inserção do saldo da

conta de ativos inadimplentes, apresentando significância estatística quando da explicação da parcela não discricionária da PCLD. Adicionalmente, buscaram verificar a precificação do mercado de capitais da parcela discricionária e não discricionária da PCLD. Para tanto, desenvolveram uma métrica de análise, constando que os componentes não discricionários são negativamente precificados pelo mercado de capitais.

Lobo e Yang (2001) também abordaram sobre a utilização das opções contábeis, concernentes ao lançamento patrimonial da PCLD. Para realização dos testes estatísticos, os autores utilizaram regressão em séries temporais, obtendo três constatações: evidências significativas a despeito de práticas de suavização de resultados; coeficiente de sinalização foi melhor especificado através das séries temporais para cada banco; e que os bancos gerenciam ganhos para adequação do capital regulatório.

Os achados de Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2003) sugerem que a discricionariedade da PCLD é utilizada para suavizar resultados de um banco. Para tanto, os autores dividiram as instituições financeiras em grupos, tendo como elemento discriminante, o resultado contábil obtido antes do imposto de renda e da PCLD. As evidências indicam que essas organizações estariam aumentando a PCLD em momentos considerados bons, ocasionando uma redução no lucro contábil divulgado e, consequentemente, “economizando” lucros para os exercícios seguintes.

Moyer (1990), por sua vez, constatou a utilização das práticas de gerenciamento de resultado para adequação do capital regulatório. O autor identificou que no cenário norte americano, bancos que não cumpriram essa prerrogativa de capital mínimo, incorriam em custos maiores de regulação, o que influenciaria os resultados institucionais. Nesse contexto, o autor encontrou evidências estatísticas que sugerem que as contas de PCLD e de TVM estariam sendo empregadas para manipular resultados contábeis, visando adequação desse capital normativo.

Não obstante, Beatty, Ke e Petroni (1999) buscaram identificar evidências da existência de diferenças entre a utilização da discricionariedade contábil bancária para bancos de capital aberto e fechado. Os autores identificaram indícios de suavização de resultados para bancos com ações negociadas na bolsa de valores. Observaram que instituições financeiras de capital fechado, com lucros próximos a zero, estariam mais propensas a reportar perdas do que as de capital aberto. Essas evidências sugerem que as instituições financeiras com ações negociadas em bolsa de valores teriam um incentivo maior para reportar ganhos ao mercado.

Tendo em vista os diversos estudos acerca do gerenciamento de resultados com a utilização da PCLD, Gray e Clarke (2004) propuseram um modelo de cálculo dessa conta,

vislumbrando minimizar a flexibilidade nos lançamentos contábeis. A metodologia proposta pelos autores abrange questões macroeconômicas que influenciam nas provisões, mas que não são consideradas pelos órgãos reguladores. Para os autores, a proposta traz vantagens para as partes relacionadas, reduzindo a assimetria informacional.

No contexto brasileiro, com uma abordagem de *accruals* específicos, Zendersky (2005) identificou que a parcela discricionária da PCLD é utilizada pelos conglomerados financeiros, atuantes no Brasil, para gerenciar ganhos. Para conferir maior robustez aos resultados encontrados através da metodologia empregada, o autor realizou testes com um modelo alternativo de um estágio. Os resultados encontrados nas duas metodologias não foram divergentes, corroborando a confirmação dos resultados encontrados.

Goulart (2007) analisou os cinquenta maiores bancos atuantes no Brasil, entre junho de 2002 a dezembro de 2006, com a finalidade de identificar práticas de suavização de resultados (*income smoothing*). Após a realização dos testes estatísticos, obteve-se evidências de que os bancos estariam gerindo ganhos através da PCLD, resultado com derivativos e receita com ajustes positivos a valor de mercado de TVM. Os resultados ainda permitiram inferir que de acordo com a métrica utilizada, a PCLD foi reportada como o instrumento mais utilizada para o gerenciamento de resultados em bancos.

Nos achados de Santos (2007), também foram encontradas evidências sobre a utilização da PCLD e das perdas não realizadas com TVM. Para efetuar os testes, a autora utilizou variáveis macroeconômicas para representar a taxa Selic e o Produto Interno Bruto (PIB). Não obstante, empregou-se ainda o indicador IBOVESPA no modelo estatístico, com o intuito de representar as variações na bolsa de valores brasileira, que hipoteticamente seriam refletidas nos resultados com TVM. A inserção desses indicadores foi considerada como uma medida de risco de crédito, uma vez que poderiam influenciar na capacidade de pagamento dos devedores, bem como na concessão de crédito pelas instituições financeiras. Além disso, o estudo ainda distinguiu os bancos privados dos públicos, embora somente 6% das instituições analisadas possuísem participação governamental.

Não obstante, Xavier (2007) também buscou evidências a despeito de gerenciamento de resultados realizado por bancos atuantes no Brasil. No entanto, destaca-se que a análise do autor foi direcionada aos aspectos normativos que regem a contabilização bancária, com o propósito de identificar a margem discricionária, disponíveis nos lançamentos patrimoniais. Dentre os achados encontrados, o autor identificou que 55% das instituições analisadas apresentaram indícios da utilização da conta com TVM para o gerenciamento de resultados. Em relação a PCLD, sugere-se que a provisão excedente ao dispositivo legal, ou seja, que integra a parcela

passível de manipulação, é utilizada por 30% dos bancos para gerir resultados. Destaca-se que o estudo avaliou 20 bancos atuantes no Brasil, sugerindo que futuros estudos possam ampliar a amostra de verificação.

Já nos estudos de Gabriel e Corrar (2010), buscou-se verificar as práticas de gerenciamento de resultados através da utilização da conta de TVM. Os autores propuseram realizar uma investigação que abrangesse as alterações na forma de contabilização desses títulos, vigentes com a publicação da Circular do Banco Central 3.068/01. Os resultados obtidos sugerem que os bancos utilizam os ajustes a valor de mercado para gerenciar ganhos.

Dantas *et al.* (2012) obtiveram resultados que também confirmaram a utilização da avaliação a valor justo dos TVM para fins de gerenciamento de resultado. A regressão utilizada para estimar os *accruals* não discricionários considerou o saldo inicial da conta de TVM, bem como a sua variação. Para os autores, esses elementos possuem caráter preditivo, uma vez que se espera que um aumento da carteira de títulos e valores mobiliários reflitam positivamente no resultado dessa conta.

A utilização da discricionariedade das contas de TVM também foram testadas em bancos Japoneses. Shrieves e Dahl (2001), realizaram um estudo com 607 bancos japoneses, com o propósito de encontrar evidências que permitissem inferir sobre práticas de gerenciamento de resultados para adequação do capital regulatório. Os resultados obtidos apontam que essas instituições estariam utilizando as prerrogativas contábeis para repor o capital regulatório.

2.3 ESTUDOS SOBRE A TAXA BÁSICA DE JUROS E O RESULTADO BANCÁRIO

Evidências denotam que taxa básica de juros está relacionada ao *spread* bancários. Nos estudos de Demirguç-Kunt e Huizinga (1999), por exemplo, os autores buscaram identificar fatores relacionados a margem bancária, praticada na intermediação financeira. Com uma amostra que contemplou bancos de 80 países, constatou-se uma relação significativa entre taxa macro e *spread* bancário, sugerindo que os bancos exigem maiores margens em países que praticam elevadas taxas de juros. No Brasil, o estudo de Afanasieff, Lhacer e Nakane (2002) denotam que os fatores que apresentaram maior poder explicativo para o *spread* bancário foram as variáveis macroeconômicas, representada pela taxa Selic e pelo Produto Interno Bruto. Nos estudos de Jiang *et al.* (2003) e Dick (1999), também foram apresentadas evidências empíricas, nas quais observou-se que crescentes taxas de juros resultam em uma elevação nos lucros

bancários. Com base nesses estudos, constata-se que a taxa macro, estabelecida em um país, influencia nas margens exigidas pelos bancos.

Não obstante, consideráveis oscilações desse indicador também podem ser refletidas no *spread* bancário. Essa hipótese foi testada nos estudos de Ho e Saunders (1981), os quais testificaram que a volatilidade da taxa de juros macroeconômica tem um impacto na margem dos bancos. Saunders e Schumacker (2000), por sua vez, utilizando uma abordagem semelhante, investigaram essa relação em seis países europeus e nos Estados Unidos da América, obtendo resultados semelhantes. Os autores sugerem que se a volatilidade da taxa macro influencia a margem líquida de juros dos bancos, direcionamentos políticos poderiam ter efeito positivo na redução dos *spreads* bancários.

Ressalta-se também alguns estudos que constaram uma elevada margem financeira em países de menor desenvolvimento. Para Claeys e Vander Vennet (2008), essa condição é uma medida compensatória a exposição aos riscos atinentes nesses cenários de maior instabilidade. Em uma análise dos resultados da intermediação financeira de alguns países da América Latina, Brock e Suarez (2000) afirmam que as incertezas macroeconômicas, bem como as reservas financeiras dos países, são refletidas na prática de elevados lucros bancários.

Outra justificativa para a inclusão da Selic como um indicador do *spread* bancário é o risco da taxa de juros. Oreiro, Paula, Silva e Ono (2006) explicam que esse risco atinente a atividade bancária ocorre em função da possibilidade de que a remuneração da carteira de crédito não seja suficiente para amparar uma oscilação positiva da taxa básica de juros, trazendo prejuízos para organização. Sendo assim, sugere-se que mesmo em uma política econômica de baixa da taxa de juros, as incertezas concernentes a instabilidade macro poderá levar as instituições a manterem um elevado *spread* bancário, a fim de amparar incertezas macroeconômicas.

Além dessas considerações sobre a constituição do *spread* bancário, alguns estudos abordam o repasse das modificações da taxa básica de juros pelas instituições financeiras. Para Castro e Melo (2010), na precificação dos empréstimos bancários, as instituições financeiras brasileiras estariam respondendo mais rapidamente ao aumento da taxa Selic do que o decréscimo. Nos estudos de Hannan e Berger (1991), constatou-se que os bancos Norte Americanos apresentaram maior rigidez no repasse das alterações da taxa básica de juros no que concerne aos custos de captação. Sendo assim, essas evidências sugerem que em função da velocidade de repasse das alterações da taxa básica macro para o mercado, os bancos acabam auferindo resultados positivos, pois se apressam a repassar as mudanças para as aplicações financeiras, mas se delongam para reduzir os juros dos empréstimos financeiros.

3 METODOLOGIA

Para testar a relação existente entre a baixa da taxa Selic ocorrida em 2011 e 2012 e a utilização dos *accruals* discricionários pelos bancos que atuam no Brasil, utilizou-se a análise de dados em painel, baseando-se nos modelos já utilizados na literatura, conforme descrito no item 3.4 desse estudo. Para tanto, definiu-se a hipótese de teste, amostra a ser utilizada, dados em painel, modelo analítico e variáveis utilizadas.

Em relação às informações contábeis, empregadas nas equações, utilizou-se dados contábeis trimestrais, disponibilizados pelo Banco Central através de relatórios, acessíveis no site da autarquia federal (www.bcb.gov.br).

No que diz respeito à análise multivariada dos dados, empregou-se a técnica de regressão linear múltipla de dados em painel. Para tanto, os dados foram organizados em painéis e tratados no *software* estatístico EViews, em sua versão 9.5. De forma suplementar, empregou-se ainda o *software* SPSS na versão 23.

3.1 HIPÓTESE DE TESTE

A hipótese de teste, desenvolvida com o propósito de atender aos objetivos do presente estudo, considerou que as constantes baixas da taxa Selic representaram um fator positivo para o crescimento dos resultados bancário, instigando os gestores ao gerenciamento de resultados. Para fundamentação desse pressuposto, considerou-se inicialmente que a alteração da taxa básica de juros está relacionada com o *spread* bancário (Ho & Saunders, 1981; Saunders & Schumacher, 2000) e que juros de empréstimos respondem mais rapidamente a alta, do que a baixa da taxa macro (Hannan & Berger, 1991). Dessa forma, sugere-se que uma elevação da taxa Selic produziria uma elevação nos resultados advindos de empréstimos.

Não obstante, considerando os fatores positivos ao crescimento dos resultados institucionais advindos de operações de crédito, espera-se um comportamento oportunista dos gestores, objetivando reduzir os resultados correntes, transferindo uma parcela do lucro para períodos subsequentes. Nessa estratégia, conhecida como *taking a bath*, considera-se que em um determinado nível de resultado, seria apropriado “estocar” lucros para períodos de maior dificuldade (Paulo, 2007). Partindo desse pressuposto, espera-se que os bancos elevem a utilização dos *accruals* discricionários da PCLD, reduzindo os lucros bancários. Por essa razão, foi estabelecida a seguinte hipótese de teste:

H0a – Há uma relação positiva entre a baixa da taxa Selic e os accruals discricionários da PCLD.

No que concerne à relação existe entre os *accruals* discricionários dos resultados com TVM e a baixa da Selic, acredita-se em um comportamento oportunista dos gestores para “economizar” lucros. Para tanto, considerando que o RTVM produz um efeito positivo nos resultados, espera-se que em momentos de baixa da Selic ocorra uma redução na empregabilidade das acumulações discricionárias dos RTVM. Sendo assim, estabeleceu-se a seguinte hipótese:

H0b – Há uma relação negativa entre a baixa da taxa Selic e os accruals discricionários dos RTVM.

3.2 DELIMITAÇÃO DO PERÍODO E AMOSTRA

O espaço temporal para a realização da pesquisa ficou definido como sendo o período compreendido entre 2010 e 2014. A restrição do tempo inicial justifica-se pela publicação das Resoluções do Banco Central do Brasil (BACEN) número 3786/09 e 3853/10, as quais determinaram que as instituições financeiras divulgassem os demonstrativos contábeis consolidados, a partir de 2010, com base nos padrões internacionais emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). A convergência a esses padrões permite maior comparabilidade dos demonstrativos, que passam a seguir algumas IFRS e consequentemente, padrões internacionais de divulgação de informação contábil. Esse aspecto resulta em uma expectativa de maior homogeneidade nos padrões dos dados coletados, explicando as restrições do momento inicial da coleta de informações contábeis para a realização do estudo.

No que tange a limitação final do período de análise, justifica-se em função das questões políticas presenciadas em 2015. De acordo com o relatório divulgado em outubro de 2015, pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), alegações de irregularidade no financiamento da campanha das eleições presidenciais ocorridas em 2014 no Brasil e as investigações envolvendo a estatal de petróleo, minaram a atividade econômica do país, reduzindo a confiança empresarial e do consumidor final. No ano seguinte, o FMI voltou a mencionar a situação econômica brasileira, relatando que as incertezas políticas dominavam o cenário, comprometendo a

capacidade de o governo promover reformas e estímulos econômicos. Diante desses fatores que permearam a economia brasileira em 2015 e 2016, cujos efeitos não fazem parte do escopo do presente estudo, optou-se em limitar o período de análise para as informações divulgadas até o encerramento do exercício de 2014.

Essa delimitação é apropriada aos propósitos do estudo, pois ao sopesar que a pesquisa focaliza os efeitos da baixa histórica da taxa Selic ocorrida em 2012, no gerenciamento de resultados dos bancos, é natural incluir um período que permita verificar elevações ocorridas tanto anteriormente, como posteriormente a esse evento. Conforme explanado no gráfico apresentado na Figura 1, os dados trimestrais da meta da taxa Selic testificam que de março de 2010 até junho de 2011, as autoridades monetárias brasileiras optaram por manter ou elevar esse indicador. Após esse período, verifica-se uma fase de baixa, que perdurou até junho de 2013, quando novamente a taxa Selic passa a ser definida com acréscimos, observados até o fim do período de análise. Portanto, o espaço de tempo utilizado para a realização dos testes estatísticos é adequado aos propósitos do estudo.

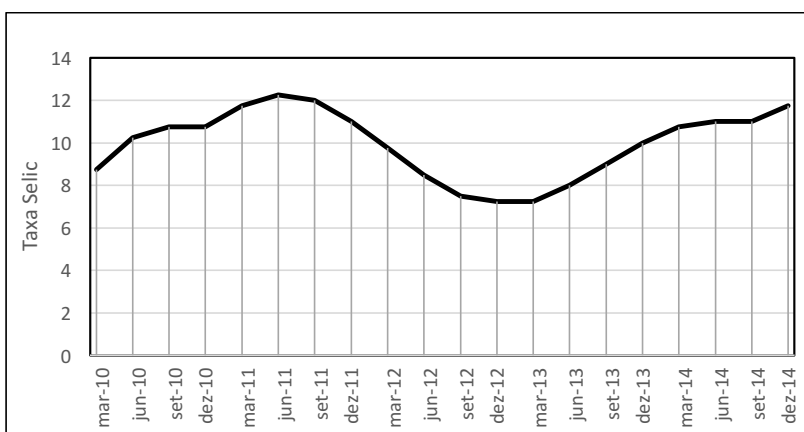


Figura 1. Histórico de alteração da taxa Selic

Fonte: Bacen 2016

A delimitação de período também serviu de parâmetro para a seleção das instituições que foram elencadas no presente estudo. Conforme verificado, no ano de 2012, em relação ao período analisado, foi reportado o maior decréscimo da Selic, razão pela qual optou-se em utilizar os dados iniciais desse ano para escolha dos bancos que compuseram as amostras. Para tanto, inicialmente definiu-se a população da pesquisa como sendo as instituições financeiras atuantes no Brasil, classificadas como banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial e caixa econômica que não integrem conglomerado. Dessas instituições, com base nas

informações disponibilizadas pelo Bacen em março de 2012, foram selecionadas amostras não probabilísticas.

Além disso, para realização dessa seleção das amostras representativas do estudo, utilizou-se ainda o critério de disponibilidade de informações contábeis, com o intuito de viabilizar a operacionalização dos modelos empregados. Sendo assim, considerando que a pesquisa testou a utilização dos *accruals* discricionários da PCLD e dos RTVM, foi necessário empregar duas amostras. Para o modelo que estimou os *accruals* da PCLD, das 98 instituições financeiras que pertenciam ao universo populacional, 13 não apresentaram atividades operacionais, na totalidade do período definido na pesquisa, e 17 não evidenciaram dados para as variáveis investigadas, o que resultou em uma amostra de 68 bancos. No caso do modelo empregado para estimar os *accruals* dos RTVM, foi necessário excluir mais 6 instituições que não evidenciaram dados pertinentes a TVM, perfazendo uma amostra de 62 bancos.

Essas amostras, de acordo com os dados contábeis divulgados pelo Bacen, possuem representatividade no universo populacional. Os 68 bancos selecionados para estimar os *accruals* da PCLD, em relação a população, representam 99,36% das operações de crédito, 96,98% do total dos RTVM e 98,14% dos ativos totais. No que concerne à amostra utilizada na equação que foi empregada para estimar os *accruals* dos RTVM, há uma representatividade de 99,23% das operações de crédito, 96,97% do total dos RTVM e 98,05% dos ativos totais. Sendo assim, considera-se uma amostra adequada aos objetivos estabelecidos.

3.3 DADOS EM PAINEL

Na estimação do modelo estatístico, empregado no presente estudo, utilizou-se a estrutura de dados em painel. Para Baltagi (2005), existem alguns benefícios em empregar dados em painel, em relação às séries temporais e os cortes transversais, como o controle da heterogeneidade individual, fornecimento de dados mais informativos, maior variabilidade e menor colinearidade entre variáveis. Essas questões contribuem para os pressupostos estatísticos e consequentemente, trazem maior enriquecimento na análise dos dados.

Não obstante, considera-se ainda que a utilização de dados em painel é indicada para estudos que busquem analisar mudanças ao longo do tempo. De forma exemplificativa, Baltagi (2005) menciona que ao medir o desemprego, os dados transversais podem estimar a população desempregada em um determinado período, por outro lado, dados em painel podem revelar como essa proporção muda ao longo do tempo. Esse pressuposto reforça a necessidade de

utilizar dados em painel para a operacionalização do presente estudo, o qual utiliza mudanças macroeconômicas nos modelos estatísticos.

No que concerne as opções para operacionalizar a análise de dados em painel, destaca-se o modelo Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para dados empilhados, modelo de efeitos fixos e modelo de efeitos aleatórios. Gujarati e Porter (2012) mencionam que no modelo MQO, a regressão é realizada com dados empilhados, desprezando-se as séries temporais dos dados. Os autores destacam que o maior problema desse modelo seria a ocultação da heterogeneidade, podendo resultar em coeficientes tendenciosos. No caso do modelo de efeitos fixos, para cada unidade de amostra, o intercepto não varia com o tempo. Beaver, Eger, Ryan e Wolfson (1989) mencionam que um dos efeitos indesejados desse modelo é a possibilidade de remover os efeitos de uma variável explicativa. Por último, o modelo de efeitos aleatórios pressupõe que os valores de intercepto são tirados aleatoriamente da população. Para verificar qual dos modelos demonstra-se mais adequado à pesquisa, foram realizados os testes: Chow, LM de Breusch-Pagan e de Hausman.

3.4 MODELO ANALÍTICO

A operacionalização da presente pesquisa ocorreu mediante a aplicação do modelo estatístico de dois estágios. Essa metodologia prevê, em um primeiro momento, estimar os *accruals* discricionários através da empregabilidade de uma equação estatística. Os resíduos dessa equação são utilizados como variável dependente de uma segunda equação, com a finalidade de testar a hipótese do estudo. Ressalta-se que essa abordagem metodológica tem sido amplamente aplicada tanto na literatura nacional (Santos, 2007; Zendersky, 2005; Dantas *et al.*, 2012), como internacional (McNichols & Wilson, 1988; Lobo & Yang, 2001; Beaver & Engel, 1996). Os resultados desses estudos foram discutidos no decorrer da pesquisa, dando suporte à metodologia adotada para testar as hipóteses desta pesquisa.

No que tange ao primeiro estágio, optou-se em estimar *accruals* através de um enfoque que vislumbre identificar práticas de gerenciamento de resultados através de contas contábeis específicas. Para McNichols (2000), essa metodologia é uma alternativa para as acumulações agregadas, tendo como vantagem a possibilidade de identificar os fatores chaves que influenciam os *accruals*. Martinez (2001) ressalta que outra vantagem seria a possibilidade de desenvolver uma modelagem mais adequada ao problema que está sendo verificado. Não obstante, o autor adverte que a adequação do modelo está condicionada à clareza da acumulação que pode ser utilizada para gerenciar ganhos.

Nesse sentido, para atender essa condicionante, estimou-se os *accruals* da provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) e dos resultados com TVM. Para Beatty, Ke e Petroni (2002), essas contas são as que mais se sujeitam a manipulação contábil nos resultados bancários. Corroboram essa inferência dos autores, os diversos estudos na literatura que encontram evidências de práticas de gerenciamento de resultados por meios dessas acumulações (Mcnichols & Wilson, 1988; Moyer, 1990; Beaver & Engel, 1996; Beatty, Chamberlain, & Magliolo, 1995; Lobo & Yang, 2001; Goulart, 2007; Santos, 2007; Zendersky, 2005). Com base nessas constatações, sugere-se que essa escolha tem potencialidade para atender aos propósitos desse estudo.

Com a definição das contas específicas a serem utilizadas, partiu-se da premissa de que as acumulações totais (TA) dessas contas são decomposta em não discricionária (AND) e discricionária (AD), conforme descrito na equação 3.1.

$$TA_{it} = AND_{it} + AD_{it} \quad (3.1)$$

Os modelos propostos a seguir, consideram que as acumulações totais da PCLD e dos RTVM são explicadas por variáveis que procuram captar a parcela não discricionária dessas contas. Os resíduos resultantes dessas regressões são atribuídos a fração que permite certa discricionabilidade na escrituração, utilizada como *proxy* para o gerenciamento de resultados.

Diante dessas considerações, primeiramente estimou-se os *accruals* da PCLD por meio da equação 3.2, cuja estrutura foi baseada em modelos já utilizados em outros estudos (Beaver & Engel, 1996; Lobo & Yang, 2001; Kanagaretnam *et al.*, 2003; Zendersky, 2005)

$$PCLD_{it} = \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 PCLD_{it-1} + \beta_6 ROC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Onde:

i = Banco

t = Período

$PCLD_{it}$ = Total do *accrual* da PCLD.

OC_{it} = Operações de crédito.

$PCLD_{it-1}$ = PCLD do período anterior.

ROC_{it} = Receita com operações de crédito.

ε_{it} = Erro padrão, que representa a parcela discricionária da PCLD.

Após estimar o AD da PCLD, utilizou-se a equação 3.3 para estimar os AD da conta de resultados com TVM. Esse modelo foi baseado nos estudos de Shieves e Dahl (2003), Dantas *et al.*, (2012), Santos (2007) e Gabriel e Corrar (2010). Além disso, foram empregados alguns preceitos contidos na pesquisa realizada por Gray e Clarke (2004), que estimaram os *accrual* discricionários da PCLD.

$$RTVM_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta TVM_{it} + \beta_2 TVM_{it-1} + \beta_3 \Delta OC_{it} + \beta_4 RND_{it} + \beta_5 \Delta IPCA_{it} + \beta_6 \Delta IBOV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

Onde:

$RTVM_{it}$ = Resultado com títulos e valores mobiliários

ΔTVM_{it} = Variação da carteira de Títulos e Valores Mobiliários

TVM_{it-1} = Saldo da carteira de títulos e valores mobiliários registrados no início do período

ΔOC_{it} = Variação da carteira de operação de crédito.

RND_{it} = Resultado não discricionário

$\Delta IPCA_{it}$ = Variação do Índice Nacional de Preço ao Consumidor

$\Delta IBOV_{it}$ = Variação do Índice Ibovespa

ε_{it} = Erro padrão, que representa a parcela discricionária.

Com os resultados das equações empregados no primeiro estágio, partiu-se para o procedimento que vislumbra testar a hipótese desta pesquisa. Para tanto, utilizou-se os modelos 3.4 e 3.5, cuja estrutura é representada a seguir.

$$DPCLD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BXSEL_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 PUB_{it} + \beta_5 BAS_{it} + \beta_6 CAB_{it} + \mu_{it} \quad (3.4)$$

$$DRTVM_{it} = \beta_0 + \beta_1 BXSEL_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 PUB_{it} + \beta_5 BAS_{it} + \beta_6 CAB_{it} + \mu_{it} \quad (3.5)$$

Onde:

$DPCLD$ = *Accruals* discricionários da PCLD

$DRTVM$ = *Accruals* discricionários dos RTVM

$BXSEL_{it}$ = Baixa da taxa Selic.

ROA_{it} = Retorno sobre o ativo.

TAM_{it} = Variável que representa o tamanho.

PUB_{it} = Variável que indica se o banco é público ou privado

BAS_{it} = Basileia

CAB_{it} = Sociedade de capital aberto com ações negociadas no Ibovespa

Destaca-se ainda que foram utilizadas as equações 3.4 e 3.5 para testar a relação existente entre os *accruals* discricionários, da PCLD e dos RTVM, com a alta da taxa Selic. Para tanto, substituiu-se a variável $BXSEL_{it}$, pela variável $ALSEL_{it}$ (Alta da taxa Selic), nos modelos mencionados. Esse procedimento visa dar maior amplitude a análise de dados, apurando informações acerca da relação desse indicador macroeconômico no gerenciamento de resultados, tanto em situações de alta como de baixa.

Os modelos acima mencionados permitiram ainda testar as práticas de *incoming smoothing*, realizado pelas instituições financeiras abarcadas no estudo. Para tanto, a confirmação dessa prática está condicionada à significância estatística da variável ROA_{it} , com parâmetros positivos na equação 3.4 e negativos na 3.5. Concernente ao sinal, ressalta-se que a expectativa divergente para os dois modelos se justifica pelo efeito dos *accruals* discricionários nos resultados. Como a PCLD produz uma redução no lucro contábil, por tratar-se de uma conta de despesa, um coeficiente positivo da variável que representa o retorno do ativo é interpretado como uma suavização do resultado, onde diante de uma elevação dos lucros, os gestores estariam ampliando a empregabilidade da parcela discricionária dessa despesa. No caso do RTVM, por tratar-se de uma conta que eleva o resultado dos bancos, espera-se que diante de um crescimento dos lucros, a prática de *income smoothing* estaria sendo constada quando da redução da utilização das acumulações discricionárias.

No que concerne à validade dos modelos, empregou-se testes, objetivando verificar o atendimento dos pressupostos estatísticos. Para tanto, conferiu-se a normalidade dos resíduos das equações, diagnosticou-se multicolineariedade através do teste de *Variance Inflation Factor* (VIF), homocedasticidade por meio do teste de White e autocorrelação pelo teste de Durbin Watson. Esses procedimentos dão maior robustez às inferências realizadas a despeito dos resultados encontrados.

3.5 VARIÁVEIS UTILIZADAS

Na equação 3.2, a variável dependente representa o valor escriturado como despesa com PCLD, evidenciado no Demonstrativo de Resultado. Essa conta, da qual estimou-se os *accruals* discricionários que foram empregados como *proxy* do gerenciamento de resultados, foi utilizada em outros estudos (McNichols & Wilson, 1988; Beaver & Engel, 1996; Lobo & Yang, 2001; Zendersky, 2005).

No que concerne as variáveis explicativas, o saldo da carteira de crédito (OC_{it}), registrado no ativo das instituições financeiras, também foi utilizado no modelo. Para Beaver e Engel (1996), as operações de crédito advindas dos exercícios anteriores também representam um risco para a instituição financeira, sugerindo que o incremento da carteira de crédito deva seguir o sentido da PCLD. Os resultados de Kim e Kross (1998) confirmam essa expectativa, revelando um coeficiente positivo na correlação dessas duas variáveis. Sendo assim, espera-se que essa variável explanatória apresente parâmetro positivo no modelo de regressão empregado.

Em relação à variável $PCLD_{it-1}$, que representa o saldo inicial da conta de PCLD, redutora do ativo, espera-se uma relação positiva com a variável dependente. Lobo e Yang (2001) supõem que se um banco apresentasse um histórico de elevado nível de PCLD, a parcela não discricionária dessa provisão seria menos provável de ser elevada no período, em função da regulamentação dos órgãos, que estranhariam um acréscimo das provisões para essa despesa. No entanto, a relação positiva, observada no modelo empregado pelos autores, contrariou essa suposição, tornando-se aderentes aos argumentos de Wahlen (1994), o qual sugere que os dados passados da PCLD seriam utilizados pelos investidores para formulação de uma expectativa futura. No Brasil, o estudo de Zenderski (2005) também foi percebida uma relação positiva entre essas duas variáveis. Por essa razão, espera-se um coeficiente positivo para essa variável explanatória.

A terceira variável da equação (ROC), que representa as receitas de intermediação financeira com operações de crédito, registrada no demonstrativo de resultado, tem como propósito expressar a elevação da exposição de risco de um banco. Conforme o regramento bancário emanado pelo Conselho Monetário Nacional através da Resolução 2682/99, os bancos são obrigados a classificar as operações de crédito em ordem crescente de risco, sendo que as revisões são obrigatórias somente em alguns casos especiais, como por exemplo, no inadimplimento de um crédito concedido. Dessa forma, sugere-se que o maior impacto das despesas com PCLD sejam advindos das operações contratadas no período, fato que justifica a

utilização dessa variável no modelo utilizado. Adicionalmente, espera-se que o coeficiente apresentando seja positivo, pois de acordo com pesquisas realizadas anteriormente (Beaver & Engel, 1996; Lobo & Yang, 2001; Kanagaretnam, Lobo, & Mathieu, 2003), onde mediu essa elevação de exposição do risco através da variação da carteira de crédito, obteve-se uma relação positiva.

No que se refere ao modelo 3.3, a variável dependente ($RTVM_{it}$) do modelo é utilizada para expressar as contas de resultado das instituições financeiras, relacionadas à carteira de TVM. Portanto, são consideradas receitas e despesas concernentes às aplicações financeiras em títulos e valores mobiliários, advindos de operações internas e externas. Procedimento semelhante foi realizado nos estudos de Santos (2007) e Dantas *et al.* (2012).

Para construção do modelo, considerou-se que um dos componentes da parcela não discricionários dos resultados com TVM está relacionado com a variação da carteira de TVM. A inserção dessa variável justifica-se pela expectativa de que um incremento da carteira de aplicação em TVM possa influenciar positivamente os resultados advindos desse aporte. Gabriel e Corrar (2010), ao estimarem a parcela não discricionária dos ajustes a valor de mercado do TVM, também empregaram uma variável semelhante.

Não obstante, utilizou-se ainda a variável TVM_{it-1} , que por sua vez, representa o saldo inicial da conta de aplicação em TVM. Para Dantas *et al.* (2012) o resultado reportado com TVM não pode ser interpretado como uma ação discricionária, sem considerar o saldo da carteira com TVM. Como o valor registrado na conta de TVM do final do período já engloba os resultados, considera-se mais apropriado a utilização do saldo inicial dessa conta. Espera-se que essa variável apresente um coeficiente positivo em relação a variável dependente, pois quanto maior o volume de recursos aplicados nessa conta, maior a expectativa de um incremento nos resultados oriundos desse aporte.

No que tange a variável ΔOC_{it} , que representa a variação da carteira de empréstimos de um banco, espera-se um coeficiente negativamente relacionado com os resultados derivados dos títulos e valores mobiliários. Para Shieves e Dahl (2003) o crescimento da carteira de crédito reduziria as opções de geração resultados com TVM, uma vez que os bancos teriam opções mais rentáveis para aporte de recursos.

Empregou-se ainda, no modelo de regressão, a variável RND_{it} , que representa o resultado não discricionário das instituições financeiras. Nesse caso, assumiu-se como resultado não discricionário, o lucro antes da tributação, reduzido dos resultados com TVM e desconsiderando as deduções da PCLD. A inserção dessa variável segue, por analogia, alguns pressupostos de Gray e Clarke (2004), os quais consideram que a renda reportada de uma

instituição bancária, depende do nível de questões econômicas de um país. Dessa forma, em momentos de graves perturbações financeiras, espera-se que as instituições financeiras reduzam as exposições aos riscos, ampliando as oportunidades de aplicação em outros *fundings*, consequentemente, elevando os resultados com TVM.

No caso da variável $\Delta IPCA_{it}$, que representa a variação do Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo, espera-se um coeficiente positivamente relacionado no modelo de regressão empregado. Esse indicador macroeconômico é utilizado pelo Banco Central como parâmetro para controle inflacionário, podendo influenciar os resultados com TVM, uma vez que a sua elevação pode figurar uma ampliação dos riscos econômicos e consequentemente retraindo o volume de empréstimo, elevando as aplicações em TVM.

Por último, incluiu-se a variável $\Delta IBOV$, que representa a variação do índice Ibovespa. Considerando que a carteira de TVM possui papéis ligados a indicadores da bolsa de valores, espera-se que essa variável apresente um parâmetro positivo em relação aos resultados com TVM, aderente às expectativas traçadas por Dantas *et al.* (2012).

Concernente aos modelos 3.4 e 3.5, destaca-se a variável $BXSEL_{it}$ que tem o propósito de testar a hipótese de pesquisa do presente estudo. Para operacionalização, utilizou-se uma variável *dummy*, indicando 1 para os trimestres em que se evidenciou baixa desse indicador na economia brasileira e 0 para os demais casos. As informações relacionadas à taxa Selic foram obtidas diretamente no site do Banco Central, empregando-se a última taxa vigente ao fechamento de cada trimestre. Não obstante, conforme os argumentos apresentados no tópico 3.1, espera-se que essa variável apresente sinal positivo na equação 3.4 e negativo na equação 3.5.

No tocante a variável ROA_{it} , que representa o retorno do ativo total, obteve-se por meio da divisão do lucro líquido pelo total dos ativos registrados no início do período. Conforme mencionado no tópico anterior, essa variável tem o propósito de captar práticas de *income smoothing*, ou alisamento de resultados, por parte dos gestores das instituições financeiras. Para Kanagaretnam *et al.* (2001), os bancos seriam tendenciosos a elevar os elementos discricionários da PCLD em momentos favoráveis, economizando renda para os períodos de maior dificuldade. Aderente a essa expectativa mencionada pelos autores, espera-se que essa variável seja positivamente correlacionada com a parcela discricionária da PCLD e negativamente com a parcela discricionária dos RTVM.

Para representar o tamanho das instituições financeiras empregadas no modelo estatístico, utilizou-se a variável TAM_{it} , obtida por meio do logaritmo natural do total dos ativos. Espera-se que essa variável seja significativa no modelo proposto, indicando que o porte

dos bancos influencia nas práticas de gerenciamento de resultados. Ressalta-se ainda, com base nos argumentos de Kanagaretnam *et al.* (2003), que essa variável não possui um sinal claro para estabelecimento de uma expectativa.

Ainda se empregou no modelo estatístico a variável PUB_{it} , com o propósito de distinguir bancos públicos e privados. Para tanto, operacionalizou-se esse indicador por meio de variável *dummy*, sendo atribuído 1 para os bancos públicos e 0 para os demais. Nos estudos de Santos (2007), embora não tenha sido atribuída expectativas acerca do sinal do coeficiente, essa variável apresentou parâmetros positivos e significância estatística. Não obstante, ressalta-se que o embasamento teórico ainda é incipiente para traçar perspectiva de sinal para essa variável.

A variável BAS_{it} foi empregada com o propósito de captar a relação existente entre a necessidade de cumprir o capital regulatório firmado no acordo da Basileia e as práticas de gerenciamento de resultado. Nesse sentido, utilizou-se uma abordagem semelhante a que foi empregada nos estudos de Shieves e Dahl (2003), onde dividiu-se as instituições financeiras em quartis, tendo o índice da Basileia como critério de estratificação. Dessa forma, no primeiro quartil foram selecionados os bancos com os menores índices de adequabilidade do capital de regulatório. Para operacionalizar essa segmentação no modelo estatístico, utilizou-se uma variável *dummy*, atribuindo-se 1 para as organizações alocadas no primeiro quartil e 0 para as demais. Espera-se uma relação negativa dessa variável na equação 3.4, pois as instituições com maior eminência de desenquadramento desse parâmetro regulamentar, hipoteticamente estariam mais propensas a reduzir a utilização da parcela discricionária das acumulações, conforme sugerido nos estudos de Shieves e Dahl (2003) e Santos (2007). Enquanto que na equação 3.5, onde a elevação dos *accruals* discricionários representa uma elevação nos resultados, espera-se uma relação positiva.

O modelo ainda empregou a variável de controle CAB_{it} com o propósito de capturar uma possível relação entre as empresas que possuem ações negociadas na bolsa de valores brasileira e o gerenciamento de resultados. Para Beatty *et al.* (1999), empresas de capital fechado estariam mais propensas a reportar menores perdas em relação às companhias de capital aberto. Uma possível justificativa traçada pelos autores seria a menor assimetria informacional entre os proprietários e gestores dos bancos de capital fechado, uma vez que os contratos firmados entre essas partes dificilmente são definidos em termos de *benchmark*. Em alusão a esses argumentos, espera-se que as empresas de capital aberto apresentem maior utilização das acumulações discricionárias. Não obstante, para operacionalizar a utilização

desse indicador, utilizou-se uma variável dicotômica, atribuindo 1 para os bancos de capital aberto e 0 para os de capital fechado

Por último, destaca-se que para conferir normalidade aos indicadores que serão utilizados nas regressões, às variáveis $PCLD_{it}$, ΔOC_{it} , $PCLD_{it-1}$, ROC_{it} , $RTVMD_{it}$, ΔTVM_{it} , TVM_{it-1} , ΔOC_{it} , RND_{it} , e ROA_{it} foram escalonadas pelo total dos ativos do início do período t (At_{it-1}). O resumo de todas as variáveis, operacionalização e relação esperada, é retratado na Figura 2 a seguir.

Variável	Operacionalização	Relação esperada
$PCLD_{it}$	$\frac{PCLD_{it}}{At_{it-1}}$	
OC_{it}	$\frac{OC_{it}}{At_{it-1}}$	Positiva (Beaver e Engel, 1996; Kim e Kross, 1998)
$PCLD_{it-1}$	$\frac{PCLD_{it-1}}{At_{it-1}}$	Positiva (Lobo e Yang, 2001; Zendersky, 2005)
ROC_{it}	$\frac{ROC_{it}}{At_{it-1}}$	Positiva (Beaver & Engel, 1996; Lobo & Yang, 2001; Kanagaretnam, Lobo & Mathieu, 2003)
$RTVMD_{it}$	$\frac{RTVMD_{it}}{At_{it-1}}$	
ΔTVM_{it}	$\frac{TVM_{it} - TVM_{it-1}}{At_{it-1}}$	Positiva (Gabriel & Corrar, 2010)
TVM_{it-1}	$\frac{TVM_{it-1}}{At_{it-1}}$	Positiva (Dantas et al, 2012)
ΔOC_{it}	$\frac{OC_{it} - OC_{it-1}}{At_{it-1}}$	Negativa (Shrieve & Dahl, 2003)
RND_{it}	$\frac{(LAIR - RTVM + PCLD)_{it}}{At_{it-1}}$	Negativa (Gray & Clarke, 2004)
$\Delta IPCA_{it}$	$\frac{IPCA_{it} - IPCA_{it-1}}{IPCA_{it-1}}$	Positiva (Santos, 2007)
$\Delta IBOV_{it}$	$\frac{IBOV_{it} - IBOV_{it-1}}{IBOV_{it-1}}$	Positiva (Dantas, 2012)
$BXSEL_{it}$	Variável dummy: 1 para baixa 0 para os demais casos	Positiva (3.4) / Negativa (3.5) (Ho & Saunders, 1981; Saunders & Schumacher, 2000)
ROA_{it}	$\frac{LL_{it}}{At_{it-1}}$	Positiva (3.4) / Negativa (3.5) (Kanagaretnam et al., 2001)

TAM_{it}	$\ln AT$? (Kanagaretnam, Lobo & Mathieu, 2003)
PUB_{it}	Variável <i>dummy</i> : 1 para bancos públicos e 0 para os demais	? (Santos, 2007)
BAS_{it}	Variável <i>dummy</i> : 1 para o primeiro quartil e 0 para os demais	Negativa (3.4) / Positiva (3.5) (Shrieve & Dahl, 2003; Santos, 2007)
CAB_{it}	Variável <i>dummy</i> : 1 para instituições de capital aberto e 0 para as demais	Positiva (Beatty, Ke & Petroni, 1999)

Figura 2. Variáveis Utilizadas

Nota: $PCLD_{it}$ é a despesa com provisões de crédito para liquidação duvidosa; OC_{it} é o saldo das carteira com operações de crédito; $PCLD_{it-1}$ é o saldo da conta de provisão para crédito de liquidação duvidosa do início do período, redutora do ativo; ROC_{it} é a conta de resultado com operações de crédito; $RTVM_{it}$ é o resultado com títulos e valores mobiliários; TVM_{it-1} é o saldo da carteira de títulos e valores mobiliários, registrados no início do período; ΔTVM_{it} é a variação da carteira de títulos e valores mobiliários; ΔOC_{it} é a variação da carteira de operações de crédito; RND_{it} é o resultado não discricionário; $BXSel_{it}$ representa a baixa da taxa Selic; ROA_{it} é o retorno do ativo; TAM_{it} é o logaritmo natural dos ativos totais; PUB_{it} assume 1 para os bancos com participação pública no capital e 0 para os demais; BAS_{it} assume 1 para o bancos situados no primeiro quartil (que registraram os piores índices da Basileia) e 0 nos demais quartis; CAB_{it} assume 1 para os bancos com ações negociadas na BM&F Bovespa e 0 para os demais; At_{it-1} é o ativo total do início do período.

3.4 refere-se à equação utilizada para explicar os *accruals* discricionários da PCLD; 3.5 refere-se à equação utilizada para explicar os *accruals* discricionários dos RTVM.

Fonte: O autor (2017)

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Nessa seção serão analisados e discutidos os resultados oriundos da aplicabilidade dos procedimentos metodológicos descritos no tópico 3. Para tanto, inicialmente, faz-se uma análise descritiva das variáveis utilizadas nos modelos estatísticos. Posteriormente, são apresentados e analisados os resultados derivados dos modelos estatísticos.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

As informações pertinentes às estatísticas descritivas e ao teste de normalidade das variáveis utilizadas no presente estudo, foram descritas na Tabela 1. Para tanto, foram apresentadas informações sobre a média, mediana e o desvio padrão das variáveis empregadas nos modelos 3.2, 3.3, 3.4 e 3.5.

Tabela 1:
Estatística descritiva das variáveis utilizadas

Estadística descritiva das variáveis utilizadas						
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Coeficiente de variação	Jarque Bera Test	
					coeficiente	p-valor
Painel A - PCLD						
$PCLD_{it}$	0,00857	0,00468	0,01267	1,47755	138972	0,00000
OC_{it}	0,42692	0,43212	0,23123	0,54162	22,8874	0,00000
$PCLD_{it-1}$	0,02394	0,01933	0,02616	1,09282	60225,9	0,00000
ROC_{it}	0,03604	0,02683	0,03782	1,04939	30182,5	0,00000
Painel B - RTVM						
$RTVM_{it}$	0,01496	0,01205	0,01558	1,04149	2,89038e+06	0,00000
ΔTVM_{it}	0,00625	0,00263	0,10083	16,12171	24118,9	0,00000
ΔOC_{it}	0,40063	0,40976	0,20548	0,51289	36,5837	1,13e-08
RND_{it}	-0,00347	-0,00302	0,02151	6,19459	236369	0,00000
$\Delta IPCA_{it}$	0,27068	-0,06994	0,99241	3,66640	1384,09	2,81e-30
$\Delta IBOV_{it}$	-0,01104	-0,00608	0,09499	8,59890	64,969	7,80e-15
Painel C - ADPCLD						
TAM_{it}	15,409	15,224	2,3499	0,15250	18,2254	0,00010
ROA_{it}	0,00229	0,00366	0,01801	7,82816	94647	0,00000
Painel D - ADRTVM						
TAM_{it}	15,681	15,553	2,2478	0,14334	14,834	0,00060
ROA_{it}	0,00253	0,00369	0,01822	7,20243	945292	0,00000

Onde: $PCLD_{it}$ é a despesa com provisões de crédito para liquidação duvidosa; OC_{it} é o saldo das carteira com operações de crédito; $PCLD_{it-1}$ é o saldo da conta de provisão para crédito de liquidação duvidosa do início do período, redutora do ativo; ROC_{it} é a conta de resultado com operações de crédito; $RTVM_{it}$ é o resultado com títulos e valores mobiliários; ΔTVM_{it} é a variação da carteira de títulos e valores mobiliários; ΔOC_{it} é a variação

da carteira de operações de crédito; RND_{it} é o resultado não discricionário; $\Delta IPCA_{it}$ é a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo; $\Delta IBOV_{it}$ é a variação do índice Ibovespa; ROA_{it} é o retorno do ativo; TAM_{it} é o logaritmo natural dos ativos totais

Fonte: Pesquisa

De acordo com os dados reportados na estatística descritiva, nota-se que as variáveis $PCLD_{it}$, OC_{it} , $PCLD_{it-1}$, ROC_{it} , $RTVM_{it}$, ΔTVM_{it} , ΔOC_{it} , RND_{it} , $\Delta IPCA_{it}$, $\Delta IBOV_{it}$ e ROA_{it} , apresentam uma elevada heterogeneidade (coeficiente de variação $> 20\%$). Ou seja, com base nessas informações, denota-se uma alta dispersão dos dados em relação a média.

Por outro lado, verificou-se que a variável TAM_{it} , tanto no modelo 3.4 como no 3.5, evidenciou maior homogeneidade. Dessa forma, infere-se que o tamanho das organizações selecionadas na amostra, que nesse caso foi representado pelo logaritmo natural dos ativos totais, na média, não evidencia uma elevada variabilidade.

Para testar a normalidade das variáveis empregadas nos modelos estatísticos, realizou-se o teste de Jarque Bera. Os resultados descritos na tabela acima, indicam rejeição da normalidade das variáveis.

Não obstante, apresentou-se ainda o coeficiente de correlação de Spearman entre as variáveis utilizadas no presente estudo, cujos resultados foram apresentados nos anexos, nas Tabelas 8 e 9.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS PARA ESTIMAR OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

Preliminarmente, para assegurar robustez aos resultados das regressões multivariadas (3.2 e 3.3), foram realizados testes, objetivando verificar as condições de autocorrelação, homocedasticidade e multicolinearidade. Os resultados são evidenciados na Tabela 2.

Tabela 2:

Teste dos pressupostos estatísticos - modelos do primeiro estágio

	PCLD (3.2)		RTVM (3.3)	
	Coeficiente	p-valor	Coeficiente	p-valor
Teste Durbin-Watson	-	0,148099	-	7,54e-09
Teste White	523,219	6,1e-107	637,314	4,8e-117
VIF	$\leq 1,69$		$\leq 1,183$	
Normalidade dos resíduos	1751,63	0,00000	4061,63	0,00000

Fonte: Pesquisa

O Teste de Durbin-Watson aplicado na equação 3.2, que tem o propósito de estimar os *accruals* discricionários da PCLD, apresentou um p-valor de 0,148099, não rejeitando a hipótese nula de ausência de autocorrelação dos resíduos. Por outro lado, a outra equação que tem o objetivo de estimar os *accruals* discricionários do RTVM (3.3), apresentou um p-valor de 7,54e-09, revelando problemas de autocorrelação.

Em relação ao Teste White, observa-se um p-valor de 6,1e-107 para a equação 3.2 e um p-valor de 4,8e-117 para a 3.2, revelando que não há homocedasticidade nos modelos de regressão. Diante desse problema de heterocedasticidade, bem como o de autocorrelação da equação 3.3, fez-se necessário a utilização de erros padrões robustos.

No que se refere ao diagnóstico de multicolinearidade, a medida estatística VIF (*variance inflation factor*) apresentou valores menores ou iguais a: 1,689 para as variáveis da equação 3.1 e 1,183 para as variáveis da equação 3.3. Dessa forma, observa-se a ausência de problemas de multicolinearidade, pois os valores estimados são menores que 3 (Wooldridge, 2002).

Após testar os pressupostos estatísticos elencados, realizou-se um diagnóstico de painel, cujos resultados são evidenciados na Tabela 3.

Tabela 3:

Diagnóstico de Painel – modelos do primeiro estágio

	PCLD (3.2)	RTVM (3.3)
	p-valor	p-valor
Teste de Chow	1,09523e-239	9,15692e-30
Teste LM de Breusch-Pagan	7,90737e-21	3,69004e-68
Teste de Hausman	0,682952	0,377698

Fonte: Pesquisa

Conforme observa-se na Tabela 3, o teste Chow, que tem como propósito comparar o modelo de MQO com o modelo de efeitos fixos, apresentou um p-valor de 1,09523e-239 para a equação 3.2 e 9,15692e-30 para a equação 3.3. Esses resultados rejeitam a hipótese nula de que o modelo MQO é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos.

Para testar se o modelo MQO é mais adequado do que o modelo de efeitos aleatórios, realizou-se o teste LM de Breusch-Pagan. Os resultados do teste indicaram um p-valor de 7,90737e-21 para a equação 3.2 e de 3,69004e-68 para a equação 3.3, contrariando a hipótese nula de que o modelo MQO é adequado.

Por último, o teste de Hausman compara a adequabilidade do modelo de efeitos aleatórios com o modelo de efeitos fixos. O resultado, das equações 3.2 (0,682952) e 3.3 (0,377698), não contraria a hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios é consistente.

Sendo assim, após a realização do diagnóstico de painel, o qual indicou que o modelo de painel de efeitos aleatórios é mais consistente para a equações 3.2 (PCLD) e 3.3 (RTVM), realizou-se as regressões, cujos resultados foram apresentados na Tabela 4.

Tabela 4:
Resultado da estimação dos *accruals* discricionários

	PCLD (3.2)		RTVM (3.3)	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
Constante	0,001032	0,0531*	0,011153	0,0000 ***
OC_{it}	-0,011026	0,0000 ***		
$PCLD_{it-1}$	0,260430	0,0000 ***		
ROC_{it}	0,166930	0,0000 ***		
TVM_{it-1}			0,007929	0,3044
ΔTVM_{it}			-0,006992	0,2920
ΔOC_{it}			0,013906	0,0491 **
RND_{it}			-0,452133	0,0219 **
$\Delta IPCA_{it}$			0,001051	0,0027 ***
$\Delta IBOV_{it}$			-0,024403	0,0000 ***
R^2	0,5756		0,3717	
R^2 ajustado	0,5749		0,3687	
Observações	1360		1240	

Onde: OC_{it} é o saldo das carteira com operações de crédito; $PCLD_{it-1}$ é o saldo da conta de provisão para crédito de liquidação duvidosa do início do período, redutora do ativo; ROC_{it} é a conta de resultado com operações de crédito; TVM_{it-1} é o saldo da carteira de títulos e valores mobiliários, registrados no início do período; ΔTVM_{it} é a variação da carteira de títulos e valores mobiliários; ΔOC_{it} é a variação da carteira de operações de crédito; RND_{it} é o resultado não discricionário; $\Delta IPCA_{it}$ é a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo; $\Delta IBOV_{it}$ é a variação do índice Ibovespa.

Nota: ***, ** e * significativos ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Pesquisa

A equação 3.2, a qual foi operacionalizada por meio de uma regressão de dados em painel com efeitos aleatórios, apresentou um R^2 ajustado de 0,5749. Esse coeficiente de determinação indica que as variáveis empregadas no modelo explicam 57,49% das despesas com créditos de liquidação duvidosa (PCLD). Os termos residuais dessa regressão foram empregados como *proxy* da equação 3.4 (DPCLD).

Concernente as variáveis explicativas empregadas no modelo 3.2, observa-se que a OC_{it} apresentou um coeficiente negativo, em um nível de 1% de significância. Esse resultado contraria a expectativa inicial, fundamentada nos achados de Beaver e Engel (1996) e Kim e Kross (1998). Uma possível justificativa para essa relação está no melhoramento da carteira de crédito das instituições financeiras brasileiras, que pode ser uma consequência tanto de fatores econômicos, como de um rigor maior para a concessão do crédito. Nos resultados de Beaver e Engel (1996), muito embora tenha sido encontrada uma relação positiva da carteira de crédito com a PCLD, observou-se que os incrementos apresentaram uma relação negativa. Os autores sugeriram que esse fato ocorreu em virtude de algumas regulamentações bancárias que foram implementadas nos Estados Unidos em meados da década de 80, o que ocasionou uma maior preocupação com a qualidade do crédito, repercutindo na elevação do escrutínio pelo examinador bancário. No caso brasileiro, as razões para a relação negativa não compõem o escopo do referido trabalho, representando uma limitação da pesquisa.

Em relação a variável explicativa $PCLD_{it-1}$, constata-se uma relação positiva, em um nível de significância de 1%. Esses resultados condizem com os achados de Lobo e Yang (2001), sugerindo que o saldo existente da conta de PCLD serve como parâmetro para as futuras contabilizações de despesas com PCLD, conforme sugerido por Wahlen (1994).

A variável ROC_{it} , que representa as operações de crédito originadas no período, resultou em um coeficiente positivo na regressão empregada, em um nível de significância de 1%. Aderentes aos achados de Beaver e Engel (1996) e Kim e Kross (1998), esses resultados sugerem que os bancos utilizam o volume de operações de crédito contratadas no período como uma medida de risco, que são refletidas na escrituração da PCLD.

No que tange ao modelo de regressão de efeitos aleatórios 3.3, a análise do coeficiente de determinação, R^2 ajustado (0,3687), demonstra que as variáveis empregadas explicam 36,87% dos resultados com TVM. Quanto a essas variáveis utilizadas no modelo, constata-se significância para ΔOC_{it} , RND_{it} , $\Delta IPCA_{it}$ e $\Delta IBOV_{it}$. As demais variáveis empregadas não evidenciaram significância no modelo empregado. Os termos residuais dessa regressão foram utilizados como *proxy* da equação 3.5 (DRTVM).

Em relação a variável ΔOC_{it} , foram encontrados parâmetros positivos, estatisticamente significantes a 5%, sugerindo que quando os resultados com TVM são elevados, a carteira de crédito também segue a mesma direção. Esses achados contrariam a expectativa inicial, baseada no estudo de Santos (2007). Uma possível justificativa seria a elevação dos depósitos bancários, oriundos de políticas econômicas, que permitam elevar a exposição do risco bancário com operações de crédito, sem que isso possa interferir na carteira com TVM. Em março de 2010,

os cinco maiores bancos em ativos, utilizados na amostra, apresentaram um resultado com TVM de R\$ 20,4 bilhões, frente a uma carteira de crédito de R\$ 889,07 bilhões. Enquanto que no final do período de análise (12/2014), esses bancos evidenciaram um resultado com TVM de 88,7 bilhões e uma carteira de crédito de R\$ 2.153 bilhões. De acordo com esses dados, percebe-se que a elevação da carteira de crédito não inibiu o crescimento dos resultados com TVM.

A variável que representa o resultado não discricionário (RND_{it}), por outro lado, confirmou a expectativa inicialmente definida, que encontrava respaldo, por analogia, nos estudos de Gray e Clarke (2004). Esses resultados indicam que em momentos de queda nos resultados não discricionários, que pode ter sido percebido em situações de menor dinamismo econômico, há uma elevação nas contas de RTVM.

Para a variável $\Delta IPCA_{it}$, constatou-se uma relação positiva com o RTVM, aderente a expectativa traçada no modelo proposto. Essa relação estatisticamente significativa ao nível de 1% sugere que com uma elevação inflacionária, que nesse caso representa uma medida de risco para as instituições financeiras, há um acréscimo nos resultados com TVM. Nos achados de Santos (2007), embora tenha sido esperado uma correlação positiva, essa variável não apresentou significância estatística.

Também se constatou significância estatística ao nível de 1% para a variável $\Delta IBOV_{it}$, a qual apresentou uma relação negativa com os RTVM, contrariando a expectativa inicialmente estabelecida. Dantas (2012) também obteve resultados semelhantes, o que também representou uma oposição ao esperado. Uma possível justificativa seria uma baixa participação de papéis negociados em bolsa, na composição da carteira de TVM.

4.3 ANÁLISE DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Após a estimação dos *accruals* discricionários por meio da equação 3.2 e 3.3, empregou-se os modelos 3.4 e 3.5 com o propósito de testar a hipótese da presente pesquisa. Para tanto, assegurando robustez no modelo estatístico, testou-se os pressupostos de autocorrelação, heterocedasticidade, multicolinearidade e normalidade dos resíduos.

Tabela 5:
Teste dos pressupostos estatísticos - modelos do segundo estágio

	DPCLD (3.4)		DRTVM (3.5)	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
Teste Durbin-Watson	-	2,55e-15	-	0,942719
Teste White	26,2274	0,290251	30,1191	0,146014
VIF	$\leq 1,69$		$\leq 1,642$	
Normalidade dos resíduos	10287	0,0000	29192,1	1,4e-263

Fonte: Pesquisa

Na Tabela 5 são evidenciados os resultados gerados nos testes realizados nas equações 3.4 e 3.5. No teste de Durbin-Watson, somente a equação 3.4 apresentou um p-valor inferior a 0,05, validando a hipótese alternativa de autocorrelação, violando um pressuposto estatístico. Diante disso, utilizou-se os erros padrões robustos. O teste White, por sua vez, apresentou valores superiores a 0,05, não rejeitando a hipótese nula de ausência de heterocedasticidade. Concernente aos resultados gerados pela estatística VIF constatou-se ausência de problemas de multicolinearidade, pois os valores apresentados são inferiores a 3 (Wooldridge, 2002). Por fim, o teste de normalidade de resíduos (p-valor $\leq 0,05$) rejeitou a hipótese nula de existência de distribuição normal, o que já era esperado em função do tamanho da amostra.

Após testar os pressupostos estatísticos, realizou-se o teste de painel, cujos resultados estão descritos na Tabela 6.

Tabela 6:
Diagnóstico de Painel - modelos do segundo estágio

	DPCLD (3.4)	DRTVM (3.5)
	p-valor	p-valor
Teste de Chow	1,07673e-40	5,23631e-06
Teste LM de Breusch-Pagan	2,32695e-85	8,96378e-07
Teste de Hausman	6,28708e-07	0,287114

Fonte: Pesquisa

Esses resultados, permitem o direcionamento das regressões em painéis balanceados. No teste Chow, nota-se significância estatística para os dois modelos testados (p-valor < 0,05), validando a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos. O teste LM de Breusch-Pagan também demonstrou significância, o que valida a hipótese alternativa de existência de efeitos aleatórios. Para comparar a adequabilidade do modelo de efeitos aleatórios com o modelo de efeitos fixos, realizou-se o teste de Hausman, o qual gerou significância estatística somente para

a equação 3.4, não rejeitando a hipótese nula de existência de efeitos fixos. Dessa forma, com base nos testes realizados, a regressão 3.4 foi conduzida através da utilização de painel de efeitos fixos, e a equação 3.5 através de painel de efeitos aleatórios.

Com esse direcionamento do diagnóstico de painel, empregou-se os modelos 3.4 e 3.5, evidenciando-se os resultados dessas regressões na tabela 7.

Tabela 7:

Resultados das regressões - modelos do segundo estágio

	DPCLD (3.4)		DRTVM (3.5)	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
Constante	-4,86e-05	0,9951	0,020837	0,0000 ***
$BXSel_{it}$	0,000759	0,0079 ***	0,001226	0,0407 **
ROA_{it}	-0,045379	0,0161 **	-0,035723	0,0273 **
TAM_{it}	0,000263	0,6029	-0,000918	0,0000 ***
PUB_{it}			-0,000670	0,6134
BAS_{it}	-0,001278	0,3054	0,000781	0,2852
CAB_{it}			-0,000589	0,5937
R^2	0,3104		0,063683	
R^2 ajustado	0,2724		0,059127	

Onde: $BXSel_{it}$ assume 1 para a baixa da taxa Selic e 0 para as demais ocorrências; ROA_{it} é o retorno do ativo; TAM_{it} é o logaritmo natural dos ativos totais; PUB_{it} assume 1 para os bancos com participação pública no capital e 0 para os demais; BAS_{it} assume 1 para os bancos situados no primeiro quartil (que registraram os piores índices da Basiléia) e 0 nos demais quartis; CAB_{it} assume 1 para os bancos com ações negociadas na BM&F Bovespa e 0 para os demais.

Nota: ***, ** e * significativos ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Pesquisa

De acordo com os dados reportados, constata-se que os coeficientes de determinação (R^2 ajustados) dos modelos 3.4 e 3.5 explicam, respectivamente, 27,24% e 5,91%, do *accruals* discricionários da PCLD e dos RTVM. Ressalta-se que o baixo poder explicativo evidenciado no modelo 3.5 é uma possível consequência do modelo de dois estágios, o qual, conforme lembrado por Zendersky (2005), absorve toda a heterogeneidade dos dados transversais. No Brasil, por exemplo, Zendersky (2005) apresentou um modelo que explicou 5% da parcela discricionária da PCLD. Já o modelo proposto por Dantas *et al.* (2012), explicou-se 13,38% dos *accruals* discricionários do RTVM. No âmbito internacional, nos estudos de Beaver e Engel (1996), a equação utilizada no segundo estágio, para explicar a parcela discricionária da PCLD entre o período de 1977 e 1984, resultou em um coeficiente de determinação de 11%. Dessa

forma, sugere-se que o baixo coeficiente de determinação encontrado no estudo não descredencia os achados do modelo proposto.

Concernente aos modelos empregados, constatou-se significância estatística em três variáveis. No modelo 3.4, as variáveis $BXSel_{it}$ e ROA_{it} foram estatisticamente significantes, TAM_{it} e BAS_{it} não apresentaram poder explicativo significativo, e por fim, PUB_{it} e CAB_{it} foram omitidas do modelo em função da colinearidade exata. Para o modelo 3.5, $BXSel_{it}$, ROA_{it} e TAM_{it} apresentaram significância estatística, diferente das demais variáveis empregadas, que não evidenciaram uma relação significativa.

No que tange aos resultados encontrados na equação 3.4, destaca-se os parâmetros positivos e estatisticamente significante ($p\text{-valor}<0,01$) da variável que representa a baixa da taxa Selic ($BXSel_{it}$), não rejeitando a $H0a$. Esses resultados são aderentes a expectativa inicialmente definida, que foi traçada em consonância as alusões feitas com base nos estudos de Demirgüç-Kunt e Huizinga (1999), Ho e Saunders (1981), Saunders e Schumacher (2000) e Hannan e Berger (1991). Verifica-se, portanto, que em momentos de estímulo econômico, onde há redução da taxa básica de juros, as instituições financeiras estariam elevando a utilização dos *accruals* discricionários da PCLD, no intuito de reduzir os lucros bancários do período, economizando-os para uma futura utilização.

Por outro lado, a relação existente entre os *accruals* discricionários dos RTVM e da baixa da taxa Selic ($BXSel_{it}$), onde constatou-se significância estatística ($p\text{-valor}<0,05$) com parâmetros positivos, contrariou a expectativa inicialmente definida, rejeitando a $H0b$. Essas evidências sugerem que a redução da taxa Selic provoca um estímulo para elevação da empregabilidade da parcela gerenciável dos RTVM, o que hipoteticamente traz impactos positivos nos lucros bancários. Uma possível justificativa para essa ocorrência seria a intenção dos gestores em não reportar substanciais decréscimos nos resultados advindos com TVM. Como a carteira de TVM é estruturalmente influenciada pelos gestores, resultados declinantes, derivados dessa fonte de receita, poderiam ser interpretados pelos *stakeholders* como uma má alocação de recursos pelos administradores. Uma das possibilidades de aplicação de recursos é em títulos com rentabilidade pós-fixada, que acabam sendo negativamente impactados quando da ocorrência de uma baixa da taxa básica de juros. Sendo assim, a elevação dos *accruals* discricionários do RTVM poderia compensar os impactos negativos advindos das políticas econômicas de redução da taxa Selic.

Observa-se ainda, no modelo empregado para explicar os *accruals* discricionários da PCLD (3.4), que a variável ROA_{it} apresentou um coeficiente negativo e significância estatística ($p\text{-valor}<0,05$). Esses achados sugerem que os bancos elevam a parcela gerenciável da PCLD,

quando da baixa dos lucros contábeis, não confirmando a hipótese de suavização de resultados. Dessa forma, a redução intencional dos resultados, com base nas evidências estatísticas, não estaria sendo realizada para minimizar a volatilidade dos resultados ao longo do tempo. Nos estudos de Ahmed *et al.* (1999), também se obteve parâmetros similares para essas variáveis, não condizentes com a literatura apresentada. Os autores argumentam que a discrepância nesses achados se deu em função da diferença de período e amostra utilizada. Wall e Koch (2000) por sua vez, concordam com essas justificativas, lembrando que os bancos estão sujeitos a procedimentos de auditoria que podem alterar o alvo dos gestores em um determinado período. Não obstante, ressalta-se que a não constatação de *income smoothing* não contraria a hipótese de que os bancos gerenciem resultados para “economizar” lucros, pois de acordo com Martinez (2001), ainda existe a modalidade “*big bath*”, cujo teste de aplicabilidade não está contemplado no escopo do presente estudo.

Em contrapartida, no modelo 3.5 confirmou-se a hipótese de *income smoothing* através dos elementos discricionários dos RTVM. De acordo com os dados evidenciados na Tabela 7, a variável ROA_{it} apresentou um coeficiente negativo e significância estatística (p-valor<0,05). Esses dados foram aderentes a expectativa estabelecida, fornecendo evidências de que os gestores estariam economizando renda para os momentos de maior dificuldade financeira (Kanagaretnam, Lobo & Mathieu, 2001).

Observa-se ainda que a variável TAM_{it} apresentou significância estatística no modelo 3.5 e um coeficiente com sinal negativo. No modelo sugerido por Dantas *et al.* (2012), também foram encontrados parâmetros negativos para a variável tamanho. Essas evidências sugerem que os bancos menores tendem a utilizar com maior frequência a parcela discricionária dos *accruals* discricionários dos resultados com TVM.

Por último, ressalta-se que os modelos 3.4 e 3.5 foram empregados novamente, substituindo-se a variável $BXSel_{it}$ pela $ALSEL_{it}$ (alta da taxa Selic), conforme mencionado nos aspectos metodológicos. Para tanto, realizou-se os testes dos pressupostos estatísticos, diagnóstico de painel e a regressão das equações, cujos resultados foram evidenciados nos anexos desse trabalho. A nova variável empregada não apresentou significância estatística, sugerindo que as altas da taxa Selic não representam um instigador para a utilização dos *accruals* discricionários da PCLD e dos RTVM.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho buscou analisar a relação existente entre a baixa da taxa Selic, ocorrida em 2011 e 2012, e o gerenciamento de resultados praticado pelos bancos atuantes no Brasil. Esse propósito foi motivado principalmente por dados históricos que demonstram que essa baixa na taxa Selic foi a de maior expressividade, desde que a mesma passou a ser utilizada como um indicador de políticas econômicas. Aliado a isso, evidências teóricas denotam que essa alteração macro tem potencialidade para influenciar positivamente os resultados bancários. Diante desse cenário, sugeriu-se que os gestores poderiam utilizar a discricionariedade contábil para reduzir os lucros do período, economizando-os para um momento de maior dificuldade.

Para atender a esse objetivo, bem como testar as hipóteses de pesquisa, utilizou-se uma amostra representativa dos bancos brasileiros, classificados como banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial e caixa econômica que não integram conglomerado. O critério para selecionar a amostra foi de disponibilidade de informações, necessárias para operacionalizar o modelo econométrico, no período compreendido entre janeiro de 2010 e dezembro de 2014.

No que concerne ao gerenciamento de resultados, optou-se em empregar o modelo de *accruals* específicos, elegendo a conta de PCLD e dos RTVM para estimar a parcela passível de gerenciamento pelos bancos. Essas equações foram construídas com base em fundamentações teóricas, que justificaram a inserção das variáveis explanatórias. Para conferir robustez ao modelo, também foram realizados testes, objetivando o atendimento dos pressupostos estatísticos. Com base nesses critérios, considerou-se que as estimativas acerca da parcela discricionária dessas contas foram apropriadas para serem utilizadas como *proxy* do gerenciamento de resultados.

Diante das estimativas da parcela discricionária da conta de PCLD e RTVM, obtidas em um primeiro estágio, empregou-se uma segunda equação para testar a hipótese de pesquisa. Não obstante, também se utilizou a variável ROA para verificar a existências de práticas de *income smoothing* por parte dos gestores. O modelo ainda considerou outras variáveis explanatórias, representando o tamanho da instituição financeira, controle público ou privado do capital social, indicadores da Basileia e ações negociadas na BM&FBovespa.

Os resultados reportados, quando da utilização desse último modelo, revelaram que os decréscimos da taxa básica de juros estão relacionados a utilização da parcela discricionária da PCLD e dos RTVM. Essas evidências testificam da importância das alterações macroeconômicas no cenário organizacional, trazendo elementos que permitem inferir a

despeito de fatores exógenos que podem influenciar gestores ao comportamento oportunista, no que tange às escolhas contábeis. A discriminação do período de análise traz limitações a essa inferência, tendo em vista que o estudo focalizou um momento histórico na taxa Selic, o qual revelou um substancial decréscimo desse indicador. Não obstante, ressalta-se que concernente ao sinal do coeficiente da variável que representou a baixa da taxa Selic, a expectativa somente foi confirmada no modelo que buscou explicar as acumulações da PCLD.

Essa evidência estatística sugere que os gestores bancários estariam reduzindo os lucros, com a empregabilidade dos elementos discricionários da PCLD, em momentos econômicos de baixa da taxa Selic. Essa constatação é aderente a expectativa inicial, que foi baseada em alusões aos estudos que reportaram as influências da taxa básica de juros nos lucros bancários (Ho & Saunders, 1981; Saunders & Schumacher, 2000; Hannan & Berger, 1991). Ou seja, considerando que esse momento de baixa foi propício para angariar resultados maiores na intermediação financeira, espera-se que os gestores seriam tendentes ao comportamento oportunista, elevando as despesas para reduzir os lucros contábeis do período, em prol dos anos subsequentes. Os resultados desse primeiro momento trouxeram aspectos confirmatórios desse comportamento.

Por outro lado, contrariando a crença inicialmente estabelecida, os resultados estatísticos revelaram parâmetros positivos na relação entre a baixa da Selic e os *accruals* discricionários dos RTVM. Como as acumulações dessa conta exercem efeitos positivos nos lucros contábeis, sugere-se que em momentos de baixa da taxa Selic, os gestores estariam elevando os lucros através da empregabilidade desses *accruals*. Uma possível justificativa, levantada na análise de resultados, seria a necessidade de reportar uma gestão apropriada dos TVM, que possui uma parcela negativamente impactada quando do decréscimo da taxa básica de juros. Não obstante, conforme mencionado por Zenderski (2005), essa conta também pode ser utilizada de forma suplementar às acumulações da PCLD. Dito de outra forma, uma elevação nessas receitas poderia compensar os incrementos das despesas advindas das provisões para créditos de liquidez duvidosa. A realização de testes adicionais que pudessem trazer luz a essas possibilidades, fogem do escopo do presente estudo, representando uma possibilidade para futuras investigações.

No caso das práticas de *income smoothing*, os dados somente revelaram evidências dessa prática com os RTVM. Ou seja, sugere-se que as instituições financeiras estariam utilizando as acumulações dessa conta para evitar reportar uma elevada variabilidade no resultado, aumentando os *accruals* discricionários em momentos de declínio dos lucros contábeis.

Não obstante, essa prática de suavização de resultados não foi percebida estatisticamente no modelo utilizado para explicar os *accruals* discricionários da PCLD. A relação negativa entre a variável utilizada para expressar o retorno do ativo e o gerenciamento de resultados, sugere que os bancos estariam reduzindo os lucros bancários, mesmo em condições de decréscimo desse indicador. Esses parâmetros estatísticos já foram percebidos na literatura (Ahmed *et al.*, 1999), sendo justificado como uma limitação do período e da amostra. Além disso, essa situação não contraria a hipótese de gerenciamento de resultados com o propósito de “economizar” lucros.

O modelo que testou o gerenciamento de resultados da conta de RTVM, ainda revelou significância estatística para a variável que objetivava controlar o tamanho das instituições financeiras. A relação inversa entre essas variáveis sugere que os bancos de menor porte se utilizam mais da parcela discricionária dos resultados com títulos e valores mobiliários.

Com base nessas evidências, o estudo coopera para a literatura existente, trazendo achados sobre a utilização da discricionariedade contábil para fins de gerenciamento de resultados. Essas constatações ressaltam a necessidade de elementos normativos que busquem coibir práticas que vislumbrem reportar informações oportunistas e, portanto, assimétricas. Além disso, aderente a Teoria das Escolhas Contábeis, os achados trazem evidências de fatores externos à organização que influenciam nas decisões dos gestores. Não obstante, ressalta-se a relevância das decisões políticas concernentes à baixa da taxa Selic, que além de influenciar questões macroeconômicas, revela estatisticamente que também pode instigar comportamentos oportunistas por partes de gestores empresariais. Sendo assim, considera-se que as evidências descritas no decorrer dessa pesquisa são relevantes para a literatura existente.

No que concerne à limitação da pesquisa, destaca-se o período de análise, que tratou somente das baixas evidenciadas em 2011 e 2012, por razões já alegadas anteriormente. Além disso, a amostra utilizada limitou-se a empregar somente bancos comerciais brasileiros, não sendo expandida para outras atividades econômicas. Não obstante, tem-se ainda as limitações do modelo econométrico utilizado, o qual pode apresentar uma parcela não discricionária das acumulações totais no termo de erro utilizado para expressar os *accruals* discricionários.

Por fim, como sugestão de futuras pesquisas, recomenda-se que outros períodos de baixa da taxa Selic sejam testados, a fim de trazer novas evidências científicas acerca da influência de indicadores econômicos no gerenciamento de resultados. Não obstante, pode-se ainda utilizar outras amostras, testando o gerenciamento de resultados em outros setores econômicos.

REFERÊNCIAS

- Afanasieff, T. S., Lhacer, P. M., & Nakane, M. I. (2002). The Determinants of Bank Interest Spread in Brazil. *Working Paper Series*.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Alchian, A. A. (1950). Uncertainty, Evolution, and Economic Theory. *The Journal of Political Economy*.
- Almeida, J. E., Lopes, A. B., & Corrar, L. J. (2011). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book.
- Angeloni, I., & Ehrmann, M. (2003). Monetary Transmission in the Euro Area: Early Evidence. *Economic Policy*.
- Arestis, P., Paula, L., & Ferrari, F. F. (2009). A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. *Economia e Sociedade*.
- Ball, R., & Brown, P. R. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*.
- Baptista, E. M. (2008). Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados. *Tese de Doutorado: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Brasil*.
- Beatty, A., Chamberlain, S. L., & Magliolo, J. (1995). Managing Financial Reports of commercial Banks: The Influence of Taxes, Regulatory Capital and Earnings. *Journal of Accounting Research*, 33.
- Beatty, A., Ke, B., & Petroni, K. (1999). Differential earnings management to avoid earnings declines and losses across publicly and privately-held banks. *Working Paper, Penn State University*.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, 77.
- Beaver, W. H., & Engel, E. E. (1996). Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 22.
- Beaver, W. H., Eger, C., Ryan, S., & Wolfson, M. (1989). Financial reporting and the structure of bank share prices. *Journal of Accounting Research*.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings Management: A Perspective. *Managerial Finance*.
- Borio, C. (1997, março). Monetary Policy Operating Procedures in Industrial Countries. *BIS Working Papers*.
- Bowen, R. M., DuCharme, L., & Shores, D. (1995). Stakeholders Implicit Claims and Accounting Method Choice. *Journal of Accounting and Economics*.
- Brock, P. L., & Suarez, L. R. (2000). Understanding the behaviour of bank spreads in Latin America. *Journal of Development Economics*.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earning management to avoid earnings decrease and losses. *Journal of Accounting and Economics*.
- Burgstahler, D., & Eames, M. (1998). Management of earnings and analysts forecasts. *Unpublished working paper, University of Washington*.
- Cahan, S. (1992). The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political cost hypothesis. *Accounting Review*.
- Carvalho, F. J. (2005). Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. *Revista de Economia Política*.
- Castro, P., & Mello, J. M. (2010). Há assimetria no repasse dos juros bancários de variações na taxa Selic? *Departamento de Economia PUC-Rio Working Paper*.

- Chen, K. C., & Lee, C.-W. J. (1995). Executive Bonus Plans and Accounting Trade-Offs: The Case of the Oil and Gas Industry, 1985-86. *The Accounting Review*.
- Claeys, S., & Vennet, R. V. (2008). Determinants of Bank Interest Margins in Central and Eastern Europe: A Comparison with the West. *Economic Systems*(32).
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*.
- Collins, J., Shackelford, D., & Wahlen, J. (1995). Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings and taxes. *Journal of Accounting Research*.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (n.d.). The financial crisis, internal corporate governance, and the performance of publiclytraded U.S. bank holding companies. *Working Paper*.
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R., Galdi, F. C., & Costa, F. M. (2012). Gerenciamento de Resultados em Bancos com Uso de TVM: Validação de Modelo de Dois Estágios . *Revista Contabilidade & Finanças* .
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & P., S. A. (1995). Detecting earnings management. The Accounting Review. *The Accounting Review*.
- Dechow, P., & Skinner, D. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*.
- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*.
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. *World Bank Economic Review*.
- Dick, A. (1999). Banking Spreads in Central America: Evolution, Structure and Behavior. *Development Discussion Papers Central America Project Series* .
- Dumicic, M., & Ridzak, T. (2012). Determinants of Banks net interest margins in Central and Eastern Europe. *Financial Theory and Practice*.
- Ehrmann, M., Gambacorta, L., Martínéz-Pagés, J., Sevestre, P., & Worms, A. (1998). Financial Systems and the Role of Banks in Monetary Policy Transmission in the Euro Area. *Policy Papers*, 3.
- Fama, E. F., & C., J. M. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*.
- Fields, T., Lys, T., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31.
- Francis, J. (2001). Discussion of empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31.
- Fuji, A. H. (2004). Gerenciamento de Resultados Contábeis no âmbito das Instituições Financeiras Atuantes no Brasil. *Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual de São Paulo, São Paulo, Brasil*.
- Gabriel, F., & Corrar, L. J. (2010). Gerenciamento de resultados e de capital no sistema bancário brasileiro – uma investigação empírica nas aplicações em títulos e valores mobiliários. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*.
- Goulart, A. M. (2007). Gerenciamento de resultados contábeis em instituições nanceiras no Brasil. *Tese de doutorado: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil*.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*.
- Graminho, F. M., & Bonomo, M. A. (2002). O Canal de Empréstimos Bancários no Brasil: uma Evidência Microeconômica. *XXX Encontro Nacional de Economia*.

- Gray, R. P., & Clarke, F. L. (2004). A Methodology for Calculating the Allowance for Loan Losses in Commercial Banks. *Abacus*.
- Hannan, T., & Allen, B. (1991). The Rigidity of Prices: Evidence from the Banking Industry. *The American Economic Review*.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4).
- Ho, T., & Saunders, A. (1981). The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analyses*.
- Holthausen, R., & Leftwich, R. (1983). The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics*.
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*.
- Hsiao, C. (1986). Analysis of Panel Data. *Cambridge: Cambridge University Press*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jiang, G., Tang, N., Law, E., & Sze, A. (2003). Determinants of Bank Profitability in Hong Kong. *Hong Kong Monetary Authority Quarterly Bulletin*.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Mathieu, R. (2003). Managerial Incentives for Income Smoothing through Bank Loan Loss Provisions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Kang, S.-H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*.
- Lobo, G. J., & Yang, D.-H. (2001). Bank Managers' Heterogeneous Decisions on Discretionary Loan Loss Provisions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. *Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão, Faculdade de Economia do Porto*.
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. *Tese de doutorado: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil*.
- Martins, B. S., & Alencar, L. S. (2009). Concentração Bancária, Lucratividade e Risco Sistêmico: uma abordagem de Contágio Indireto. *Working Papers Series, Banco Central do Brasil*.
- McNichols, M., & Wilson, P. G. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*.
- McNichols, M., & Wilson, P. G. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*.
- Meyer, J. W. (1979). The impact of the centralization of educational funding and control on state and local organizational governance. *Stanford, CA: Institute for Research on Educational Finance and Governance*.
- Mohanram, P. (2003). How do manage earning management? *Institute of Chartered Financial Analysts of India*.
- Moyer, S. E. (1990). Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics*.
- Oliveira, G. C., & Carvalho, C. E. (2007). O componente “custo de oportunidade” do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. *Economia e Sociedade*.

- Oreiro, J. L., Paula, L. F., Silva, G. J., & Ono, F. H. (2006). Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. *Economia Aplicada*.
- Paulo, E. (2007). Manipulação das Informações Contábeis: Uma Análise Teórica e Empírica sobre os Modelos Operacionais de Detecção de Gerenciamento de Resultados. *Tese de doutorado: Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil*.
- Petroni, K. R. (1992). Optimistic Reporting in the Property-Casualty Insurance Industry. *Journal of Accounting and Economics*.
- Regulação Bancária: a Influência do Acordo de Basiléia no Brasil. (2002). *Dissertação: Programa de Pós Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, Porto Alegre, Brasil*.
- Riahi-Belkaoui, A. (2002). Is Earnings Management Affected by Human Development and Economic Freedom? *Review of Accounting and Finance*.
- Rodrigues, L. F. (2013). Evidência de gerenciamento de resultados em ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas: análise empírica das operações realizadas no Brasil no período de 2007 a 2012. 2013. *Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília*.
- Santos, E. C. (2007). Capital Regulatório e Gerenciamento de Resultados nas Instituições Brasileiras que atual no Brasil. *Dissertação de Mestrado: Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças*.
- Saunders, A., & Schumacher, L. (2000). The determinants of bank interest rate margins: an international study. *Journal of International Money and Finance*.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 91-102.
- Scholes, M. S., Peter, W., & Wolfson, M. A. (1990). Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. *The Review of Financial Studies*, 3.
- Shrieves, R. E., & Dahl, D. (2003). Discretionary accounting and the behavior of japanese banks under nancial duress. *Journal of Banking and Finance*.
- Silva, A. H. (2008). Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. *Tese de doutorado: Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil*.
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-Covenant Violations and Managers Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*.
- Tendeloo, B. V., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*.
- Teoh, S. H., Wong, T., & Rao, G. (1998). Incentives and Opportunities for Earnings Management in Initial Public Offerings. *Review of Accounting Studies*.
- Watts, R. L. (1992). Accounting Choice Theory and Market-based Research in Accounting . *Rochester*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive Accounting Theory. *Prentice-Hall*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press.

- Xavier, P. H. (2007). Gerenciamento de Resultados por Bancos Comerciais no Brasil. *Tese de doutorado: Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.*
- Zendersky, H. C. (2005). Gerenciamento de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil - 2000 a 2004. *Dissertação de mestrado: Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Brasília, Brasil.*

Tabela 8:
Matriz de correlação - modelos do primeiro estágio

		$PCLD_{it}$	OC_{it}	$PCLD_{it-1}$	ROC_{it}	$BXSel_{it}$	ROA_{it}	TAM_{it}	PUB_{it}	BAS_{it}	CAB_{it}
$PCLD_{it}$	Coef.	1,000									
	Sig.	.									
OC_{it}	Coef.	,525**	1,000								
	Sig.	,000	.								
$PCLD_{it-1}$	Coef.	,761**	,659**	1,000							
	Sig.	,000	,000	.							
ROC_{it}	Coef.	,708**	,780**	,671**	1,000						
	Sig.	,000	,000	,000	.						
$BXSel_{it}$	Coef.	,035	,016	,000	,043	1,000					
	Sig.	,100	,274	,495	,056	.					
ROA_{it}	Coef.	-,101**	,087**	-,197**	,170**	,015	1,000				
	Sig.	,000	,001	,000	,000	,291	.				
TAM_{it}	Coef.	-,114**	-,130**	-,024	-,135**	,004	,102**	1,000			
	Sig.	,000	,000	,192	,000	,449	,000	.			
PUB_{it}	Coef.	-,035	,059*	,078**	,069**	,000	,133**	,277**	1,000		
	Sig.	,100	,015	,002	,005	,500	,000	,000	.		
BAS_{it}	Coef.	,125**	,071**	,114**	,091**	,021	-,165**	,157**	,035	1,000	
	Sig.	,000	,004	,000	,000	,217	,000	,000	,096	.	
CAB_{it}	Coef.	-,012	,063**	,101**	,075**	,000	,132**	,455**	,553**	,015	1,000
	Sig.	,335	,010	,000	,003	,500	,000	,000	,000	,290	.

Onde: $PCLD_{it}$ é a despesa com provisões de crédito para liquidação duvidosa; OC_{it} é o saldo das carteira com operações de crédito; $PCLD_{it-1}$ é o saldo da conta de provisão para crédito de liquidação duvidosa do início do período, redutora do ativo; ROC_{it} é a conta de resultado com operações de crédito; $BXSel_{it}$ representa a baixa da taxa Selic; ROA_{it} é o retorno do ativo; TAM_{it} é o logaritmo natural dos ativos totais; PUB_{it} assume 1 para os bancos com participação pública no capital e 0 para os demais; BAS_{it} assume 1 para o bancos situados no primeiro quartil (que registraram os piores índices da Basileia) e 0 nos demais quartis; CAB_{it} assume 1 para os bancos com ações negociadas na BM&F Bovespa e 0 para os demais.

Nota: ***, ** e * significativos ao nível de 1%, 5% e 10%.

Tabela 9:

Matriz de correlação - modelos do segundo estágio

	$RTVM_{it}$	ΔTVM_{it}	ΔOC_{it}	RND_{it}	$\Delta IPCA_{it}$	ΔBOV_{it}	$BXSel_{it}$	ROA_{it}	TAM_{it}	PUB_{it}	BAS_{it}	CAB_{it}
$RTVM_{it}$ Coef.	1,000											
Sig.	.											
ΔTVM_{it} Coef.	,053	1,000										
Sig.	,060	.										
ΔOC_{it} Coef.	-,019	-,001	1,000									
Sig.	,503	,958	.									
RND_{it} Coef.	-,526**	-,023	,175**	1,000								
Sig.	,000	,419	,000	.								
$\Delta IPCA_{it}$ Coef.	,102**	,047	-,022	-,029	1,000							
Sig.	,000	,097	,434	,311	.							
ΔBOV_{it} Coef.	-,167**	-,140**	-,024	,011	,026	1,000						
Sig.	,000	,000	,397	,703	,368	.						
$BXSel_{it}$ Coef.	,068*	,143**	,008	-,016	,170**	,132**	1,000					
Sig.	,017	,000	,780	,570	,000	,000	.					
ROA_{it} Coef.	,162**	-,003	,187**	,507**	,071*	-,110**	,012	1,000				
Sig.	,000	,913	,000	,000	,012	,000	,664	.				
TAM_{it} Coef.	,025	,069*	,066*	,091**	,002	-,004	,004	,067*	1,000			
Sig.	,384	,016	,020	,001	,956	,876	,879	,019	.			

PUB_{it}	Coef.	,050	,030	,146**	,090**	,000	,000	,000	,135**	,253**	1,000		
	Sig.	,079	,292	,000	,002	1,000	1,000	1,000	,000	,000	.		
BAS_{it}	Coef.	-,098**	-,026	,094**	-,029	,001	,004	-,003	-,200**	,148**	,032	1,000	
	Sig.	,001	,357	,001	,301	,982	,874	,910	,000	,000	,257	.	
CAB_{it}	Coef.	,072*	,055	,116**	,114**	,000	,000	,000	,132**	,428**	,543**	-,003	1,000
	Sig.	,011	,054	,000	,000	1,000	1,000	1,000	,000	,000	,000	,915	.

Onde: $RTVM_{it}$ é o resultado com títulos e valores mobiliários; TVM_{it-1} é o saldo da carteira de títulos e valores mobiliários, registrados no início do período; ΔTVM_{it} é a variação da carteira de títulos e valores mobiliários; ΔOC_{it} é a variação da carteira de operações de crédito; RND_{it} é o resultado não discriminatório; ΔPCA_{it} é a variação do índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo; ΔBOV_{it} é a variação do índice Ibovespa; $BXSel_{it}$ representa a baixa da taxa Selic; ROA_{it} é o retorno do ativo; TAM_{it} é o logaritmo natural dos ativos totais; PUB_{it} assume 1 para os bancos com participação pública no capital e 0 para os demais; BAS_{it} assume 1 para os bancos situados no primeiro quartil (que registraram os piores índices da Basiléia) e 0 nos demais quartis; CAB_{it} assume 1 para os bancos com ações negociadas na BM&F Bovespa e 0 para os demais.

Nota: ***, ** e * significativos ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Pesquisa

Tabela 10:

Teste dos pressupostos estatísticos – segundo estágio com a variável ALSel

	DPCLD (3.3)		DRTVM (3.4)	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
Teste Durbin-Watson	-	3,94e-15	-	0,95684
Teste White	23,4088	0,437124	23,147	0,452217
VIF	$\leq 1,69$		$\leq 1,642$	
Normalidade dos resíduos	10360,8	0,0000	30432,8	0,0000

Fonte: Pesquisa

Tabela 11:

Diagnóstico de Paineis – segundo estágio com a variável ALSel

	PCLD (3.3)	RTVM (3.4)
	p-valor	p-valor
Teste de Chow	1,45064e-40	5,16747e-06
Teste LM de Breusch-Pagan	6,94423e-85	9,9518e-07
Teste de Hausman	5,73593e-07	0,261623

Fonte: Pesquisa

Tabela 12:

Resultados das regressões – segundo estágio com a variável ALSel

	PCLD (3.3)		RTVM (3.4)	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
Constante	-0,000467	0,9537	0,021447	0,0000 ***
$ALSel_{it}$	-8,47e-05	0,8293	-0,000826	0,1347
ROA_{it}	-0,044889	0,0189 **	-0,036198	0,0255 **
TAM_{it}	0,000307	0,5538	-0,000909	0,0000 ***
PUB_{it}			-0,000670	0,6133
BAS_{it}	-0,001253	0,3211	0,000769	0,2927
CAB_{it}			-0,000606	0,5827
R^2	0,3081		0,0622	
R^2 Ajustado	0,2700		0,0577	

Onde: $ALSel_{it}$ assume 1 para a alta da taxa Selic e 0 para as demais ocorrências; ROA_{it} é o retorno do ativo; TAM_{it} é o logaritmo natural dos ativos totais; PUB_{it} assume 1 para os bancos com participação pública no capital e 0 para os demais; BAS_{it} assume 1 para os bancos situados no primeiro quartil (que registraram os piores índices da Basiléia) e 0 nos demais quartis; CAB_{it} assume 1 para os bancos com ações negociadas na BM&F Bovespa e 0 para os demais. Nota: ***, ** e * significativos ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Pesquisa